

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS

FERREMUNDO S.A.

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO

Analista Responsable

Lic. Lorena Collahuazo

lcollahuazo@summaratings.com

Fecha de Comité

22 de julio de 2020

Periodo de Evaluación

Al 31 de mayo de 2020

Contenido

RESUMEN	2
RACIONALIDAD	2
DESCRIPCIÓN DE EMISOR	4
DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	5
RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO	6
RIESGO SECTORIAL	11
RIESGO DE LA POSICIÓN DEL EMISOR Y GARANTE.....	13
RIESGO DE ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL.....	19
RIESGO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA	20
RIESGO DEL POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO.....	26
ANEXOS.....	29

RESUMEN

Instrumento	Calificación Asignada	Revisión	Calificación Anterior *
Segunda Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	AA	Actualización	AA

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

Tendencia de la Categoría: Sin tendencia

**Calificación anterior otorgada por otra calificadora*

El presente Informe de Calificación de Riesgos correspondiente a la Segunda Emisión de Obligaciones de la compañía FERREMUNDO S.A., es una opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos provenientes de sus Valores de Oferta Pública por un monto de hasta ocho millones de los Estados Unidos de América (USD 8.000.000,00) para la Segunda Emisión; luego de evaluar la información entregada por el emisor y la obtenida de los estados financieros auditados e internos.

Se propone la calificación de riesgo “AA” sin tendencia para la Segunda Emisión de Obligaciones en sesión del comité de calificación.

Las calificaciones de riesgo emitidas por SUMMARATINGS representan la opinión profesional y no implican recomendaciones para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Las calificaciones de SUMMARATINGS se basan en la información actual proporcionada por el Emisor y/o Cliente. SUMMARATINGS no audita ni verifica la información recibida. SUMMARATINGS no garantiza la integridad y exactitud de la información proporcionada por el Emisor y/o Cliente en el que se basa la calificación por lo que no se hace responsable de los errores u omisiones o por los resultados obtenidos por el uso de dicha información.

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

RACIONALIDAD

Riesgo del Entorno Económico: Alto

- Las perspectivas de decrecimiento económico para el Ecuador son superiores al 7% debido a los efectos negativos de la pandemia Coronavirus, la caída en el precio del petróleo a niveles mínimos históricos y la insostenibilidad financiera que atraviesa el país.
- La fuerte contracción de los ingresos del Estado debido a la disminución significativa de los ingresos petroleros y al impacto de la emergencia nacional, incrementa el déficit fiscal y presiona la planificación presupuestaria del Gobierno Nacional; aumentando consecuentemente las necesidades de reestructuración de la deuda y financiamiento externo adicional.
- La reducción de las calificaciones de riesgo soberano para Ecuador, en base a la alta probabilidad del no pago de intereses y la reestructuración de la deuda con los tenedores de bonos, afectaron la cotización de los instrumentos de financiamiento del país.
- El 6 de julio de 2020 se reestructuró la deuda con el grupo más grande de tenedores de bonos. Dicha reestructuración contempla reducir la deuda en USD 1.514 millones, bajar la tasa de interés de 9,3% a 5,2%, ampliar el plazo de vencimiento por 10 años más y 5 años de gracia para pago de capital.
- El Gobierno Nacional estableció un mecanismo de bandas de precios, y ha puesto en debate medidas complementarias (como la monetización de activos o subida del IVA) las cuales, en conjunto con la Ley Orgánica para el Ordenamiento de las Finanzas Públicas y la

reestructuración de la deuda, buscan alivianar las presiones de liquidez y solidificar la sostenibilidad del estado en el largo plazo.

- La polaridad entre sectores políticos frente a las posturas tomadas en la crisis, la alta tasa de desempleo, los escándalos de corrupción y la incertidumbre electoral configura un escenario de disgregación social en el país.

Riesgo Sectorial: Bajo

- El sector comercio es uno de los más representativos de la economía. Históricamente ha representado el 10% del PIB. El Valor agregado Bruto de IV trimestre de 2019 se ubicó en -0,3% dado principalmente por la paralización de 14 días en octubre de 2019. Dependencia de proveedores extranjeros.
- La estructura del mercado del subsector es concentrada y cíclica debido a la interacción con el sector de la construcción. Para 2018, las ventas de las 10 empresas comparables totalizaron USD 720,84 millones y EBITDA por USD 77,28 millones, ambos rubros con tendencia creciente.
- Los principales competidores de la industria son empresas dedicadas a la venta al por mayor y menor de material ferretero. Las barreras de entrada son altas (inversión capital, economías de escala, conocimiento sector). La amenaza de productos sustitutos es baja.
- Respecto a regulaciones del sector, se limitan a cupos de importación y regulaciones de ley para todas las empresas.

Riesgo Posición del Emisor y Garante: Bajo

- Durante la Emergencia Sanitaria por Covid-19 la empresa operó al 40% de su capacidad operativa.
- El poder de negociación con proveedores es intermedio por la dependencia de proveedores internacionales y cambios de precios internacionales.
- Las ventajas competitivas de la empresa son: diversidad de oferta de marcas, trayectoria dentro del mercado, servicio oportuno, fabricación de productos.
- Las ventas de los últimos 12 meses ascendieron a USD 68,75 millones, inferior en 8,36% respecto al periodo anterior, como resultado de la paralización temporal de actividades por Emergencia Sanitaria. La principal línea de negocio es la venta de material de construcción (18,01%) la cual evidencia una tendencia constante.
- La cuenta de EBITDA de los últimos 12 meses totalizó USD 3,70 millones con una tendencia decreciente respecto a mayo de 2019 (-35,99%) dado por la reducción de ingresos. El margen bruto fue de 21,41% debido a una mayor reducción de costos de venta.
- El ROE fue de 2,19% frente a 18,61% en el periodo anterior. De sus componentes, se evidencia una disminución en margen neto de 5,81% en mayo de 2020 a 0,76% para el periodo en análisis, como resultado de la disminución en ventas.

Riesgo de Estructura Administrativa y Gerencial: Bajo

- Ferremundo S.A. no cuenta con Políticas de Buen Gobierno Corporativo. Las funciones de cada uno de los miembros del Directorio se contemplan dentro de los Estatutos de la empresa. La empresa presenta una buena distribución para cada una de sus áreas.
- La administración de la empresa y altos mandos muestra estabilidad en sus cargos, con un promedio de permanencia de 6 años.
- Se mantienen reuniones bimensuales para presentación de resultados y cumplimiento ante Asesores Externos.
- La empresa cuenta con área independiente de Asesoría Externa para el apoyo de la Gerencia General.
- Una de las principales estrategias de la empresa es la activación de la fuerza de ventas para la apertura de nuevos negocios.

- La empresa se ha adaptado a cambios del sector y ha implementado estrategias para un mejor funcionamiento tanto durante la Emergencia Sanitaria como para el futuro.

Riesgo de la Estructura Financiera: Bajo

- A mayo de 2020, la empresa cuenta con capacidad para generar flujos y cubrir su deuda, el indicador EBITDA/Gasto financiero fue de 2,18 veces con tendencia decreciente respecto al periodo anterior (3,91 veces). Mientras que el ratio Deuda/EBITDA fue de 5,22 veces frente a 2,83 en mayo de 2019, lo cual evidencia un deterioro y ocasionado por el incremento de deuda.
- Las cuentas por pagar a proveedores disminuyen en 6,59% debido a la ampliación de plazos con proveedores internacionales y a procesos de rebate.
- Necesidades Operativas de Fondos de 2019 fueron USD 32,92 millones dado por la reducción de caja y aumento del rubro de proveedores. Se estima decremento de 2,64% para 2020 dado por las estimaciones de reducción en la cuenta de clientes.
- Fondo de Maniobra de 2019 fue de USD 28,09 millones, las necesidades de financiamiento adicionales fueron mínimas.
- A mayo de 2020, el nivel de apalancamiento (Activo/Patrimonio) fue de 2,55 veces, superior al periodo anterior (2,49 veces), lo cual evidencia ligero deterioro en el indicador. Se ubicó por encima del promedio de la industria (1,78 veces).
- La empresa cuenta con capacidad para redimir el pasivo con costo al menos en el corto plazo. Flujo de caja libre proyectado para 2020 totaliza USD 3,03 millones.
- El indicador de liquidez para mayo de 2020 fue 1,92 veces, inferior al periodo anterior 2,18 veces. Asimismo, la prueba ácida muestra decrecimiento pasando de 1,33 a 1,16 veces dado por el incremento de inventario y de pasivos corrientes, específicamente por el incremento de pasivos con costo de corto plazo, ligado a la adquisición del préstamo de prevención.

Riesgo de Posicionamiento de Valor en el Mercado: Bajo

- Ferremundo S.A. cuenta con Garantía General y Resguardos de Ley establecidos por la Normativa. La relación de Obligaciones en circulación sobre Activos Libres de Gravamen representó el 20,31% e inferior al 80% establecido. La razón de liquidez semestral de 1,76 veces y superior al 1 según la Normativa.
- Los activos que respaldan la Emisión son inventarios netos libre de gravamen.
- El límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo hasta 2,5 veces el patrimonio de la compañía se cumple con una relación de 0,81 veces.

DESCRIPCIÓN DE EMISOR

FERREMUNDO S.A. es una empresa ecuatoriana constituida en el año 2002, dedicada al desarrollo, fabricación, importación y distribución de productos para varios sectores del mercado nacional como, construcción y automotriz. Su principal enfoque es la venta al por mayor o menor de artículos de ferretería, lubricantes, refrigerantes y productos de limpieza para vehículos automotores; así como la venta de insumos para el hogar.

Una de las principales características de la empresa es su constante innovación, mejoramiento continuo y con miras a ser una organización de clase mundial. Es la primera empresa importadora y comercializadora de productos certificada con ISO 9001:2008. FERREMUNDO S.A. cuenta con varias líneas de productos y opera desde su matriz (Guayaquil) y sucursales en Machala, Quito y próximamente en la ciudad de Manta. Adicionalmente, distribuye productos de marcas reconocidas, tales como: Sika, General Electric, Teka, Edesa, ToyoTires, entre otras.

Respecto a los últimos doce meses con corte a mayo de 2020, las ventas de la empresa ascendieron a USD 68,75 millones y utilidad operativa de 3,08 millones, cuenta con 262 colaboradores, distribuidos

entre las áreas operativa y equipo gerencial. Al tomar en consideración los meses de enero a mayo de 2020, los ingresos y utilidad operativa totalizaron USD 20,49 millones y USD 397 mil respectivamente.

Hechos relevantes

- A mediados del mes de marzo de 2020, mediante Decreto Ejecutivo N°1017, se establece estado de excepción por calamidad y Emergencia Sanitaria por Pandemia de Covid-19 en todo el territorio nacional. Lo cual generó la paralización de actividades no esenciales y cese de funciones de ciertas industrias. La empresa detuvo parcialmente sus operaciones, su capacidad operativa fue del 40% durante los meses de marzo a mayo de 2020. La paralización a nivel general tuvo un impacto en ventas acumuladas en un orden del 34% versus al año 2019.
- Mediante la resolución JPRMF-2020-0113-O de abril emitida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, establece la posibilidad de modificaciones de contratos de emisión de obligaciones para vencimientos de pagos de 120 días posteriores a la vigencia de dicha resolución. En base a este escenario, FERREMUNDO S.A. no solicita el diferimiento de pago de Obligaciones para ninguna de las Emisiones.
- Una de las nuevas estrategias para inicios de 2020 has sido la incursión de nuevos productos como, insumos médicos, mascarillas, equipos de desinfección, entre otros, los cuales son importados de forma tradicional.

DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Tabla 1. Descripción de la Segunda Emisión de Obligaciones

FERREMUNDO S.A.	
SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	
Monto Aprobado de la Emisión	Hasta USD 8.000.000,00
Saldo al 31-mayo-2020	USD 800.000,00
Resolución de Aprobación	SCVS.INMV. DNAR.15.0001215
Junta de Accionistas	7/11/2014
Títulos de las Obligaciones	Desmaterializados a través del Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
Clase y Plazo de la Emisión	Clase B: 1800 días
Rescates Anticipados	No contempla rescates anticipados
Contrato Underwriting	No contempla contrato de underwriting
Tipo de Oferta	Pública
Sistema de Colocación	Bursátil
Tasa de Interés	8% Fija anual
Agente Colocador	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV
Agente Estructurador y Legal	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
Tipo de Garantía	Garantía General
Amortización de Capital	Pagos Trimestrales
Pago de Interés	Pagos Trimestrales
Forma de Cálculo de Interés	Base comercial 30/360
Destino de los Recursos	Los recursos obtenidos de la emisión serán destinados en sustitución de pasivos de corto plazo con Instituciones Financieras en un (60%) y (40%) para nuevas inversiones en compra de maquinaria y adecuación de la infraestructura de la empresa.

Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados
Garantías Adicionales	No
Límite endeudamiento	Límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo hasta 2.5 veces el patrimonio de la compañía.
Emisiones en circulación	Tercera Emisión de Obligaciones; USD 8.000.000; Vencimiento: 2024 Saldo a mayo 2020: USD 3.604.142,88 Cuarta Emisión de Obligaciones; USD 9.000.000; Vencimiento: 2025 Saldo a mayo 2020: USD USD 7.071.428,57

Fuente: FERREMUNDO S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

De acuerdo con la normativa vigente¹, los valores emitidos contarán con una Garantía General. La compañía se compromete también a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos con costo hasta 2,5 veces el patrimonio de la compañía.

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

El instrumento está respaldado con garantía general por parte de FERREMUNDO S.A. La relación porcentual del ochenta por ciento (80%) establecida deberá mantenerse hasta la total redención de todos los valores en circulación. Los activos que respaldan la emisión son inventarios netos libre de gravamen.

El 80% del total de Activos menos las deducciones de la normativa fueron de USD 34,77 millones (cupó de la emisión); evidenciando un nivel de cobertura de 3,14 veces sobre el saldo de capital de las obligaciones en circulación mientras que el indicador Activos libres de gravamen sobre el saldo en circulación es de 4,92 veces, cumpliendo con lo estipulado en la normativa vigente.

Procesos Legales Activos

De acuerdo con la página del Servicios de Rentas Internas, FERREMUNDO S.A. hasta mayo de 2020, no registra deudas firmes, por concepto de deudas impugnadas, ni facilidades de pago. Por otra parte, en el portal del Consejo de la Judicatura, registra 73 procesos como figura de actor y 3 en donde figura como demandado. Según el Informe Legal, la empresa no cuenta con procesos judiciales pendientes. Dichos juicios no implican riesgo para la empresa.

RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO

Equilibrio Político e Institucional

La emergencia sanitaria provocada por la pandemia COVID-19 (coronavirus), el complicado ambiente macroeconómico y político, la caída del precio del petróleo y la ruptura de los Oleoductos de Crudos Pesados han generado un constante deterioro en las calificaciones de riesgo soberano del Ecuador. En febrero del 2020, la calificadoradora de riesgos Moody's redujo la calificación soberana de "B3" a "Caa1" y la perspectiva de negativa a estable para el país. Entre los principales factores que se consideraron para la degradación se evidencia el limitado acceso a los mercados financieros internacionales, un calendario de amortizaciones de deuda por pagar "desafiante", y la resistencia que enfrenta el gobierno para realizar ajustes.

Debido a la rápida y creciente propagación del coronavirus, la emergencia mundial generó un deterioro "sin precedentes" en las perspectivas económicas mundiales; considerando que el Ecuador es uno de los países más afectados por la crisis, el 3 de abril del 2020 la calificadoradora emite una nueva actualización de criterio con respecto a los riesgos soberanos. Moody's bajó la calificación de riesgos de "Caa1" a "Caa3" alegando: altas probabilidades de reestructuración de la deuda, estimaciones de

¹ Art. 162 del Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero

decrecimiento económico, niveles históricos máximos de riesgo país, solicitudes adicionales de instrumentos de financiamiento rápido (FMI) y altas expectativas de pérdida para los inversores.

Por su parte, la agencia de calificación crediticia Standard & Poor's degradó la nota de calificación soberana del Ecuador pasando de "B-" a "CCC-/C", posterior al anuncio de las autoridades del país de acogerse al "periodo de gracia" para atrasar el pago de intereses de los bonos 2022, 2025 y 2030. Además, se colocó a las calificaciones crediticias soberanas en "CreditWatch" (relacionado al riesgo adicional de una baja al nivel de incumplimiento selectivo) por la incertidumbre política, ya que algunos sectores de oposición solicitaron al gobierno suspender temporalmente el pago de la deuda.

Standard & Poor's luego del envío de "solicitud de consentimiento" a los tenedores de la deuda el 8 de abril de 2020, decidió el 13 de abril de 2020 rebajar una vez más la calificación de la deuda soberana de "CCC-/C" a "SD/SD", ya que el anuncio asegura casi por completo el no pago de los intereses pospuestos de los bonos 2022, 2025 y 2030 (dentro de los 30 días de plazo). La calificadora hace énfasis en que las presiones de liquidez siguen en aumento, y consecuentemente a aquello, las amplias necesidades de financiamiento presupuestal de Ecuador también se agudizan. Posterior al acuerdo entre los acreedores externos y el gobierno nacional para diferir en cuatro meses los próximos pagos, la calificadora Fitch rebaja la calificación de riesgos soberanos a "RD" (Default Restringido) el 20 de abril.

El Gobierno Nacional anunció el 6 de julio una importante reestructuración de la deuda con el grupo más grande de tenedores de bono. El Ejecutivo detalló que dicha reestructuración contempla reducir la deuda en USD 1.514 millones, bajar la tasa de interés de 9,3% a 5,2%, ampliar el plazo de vencimiento por 10 años más y 5 años de gracia para pago de capital. A pesar de este importante logro para aliviar las presiones de liquidez, el acuerdo en mención es insuficiente para alcanzar sostenibilidad en las finanzas públicas debido a la dependencia del petróleo, los pagos de intereses en el corto plazo, las disminuidas reservas internacionales y la incertidumbre política-electoral que atraviesa el país.

Tabla 2. Cambios en la Calificación de Riesgo Soberano de Ecuador

Cambios en la Calificación de Riesgo Soberano de Ecuador			
Línea de Tiempo	S&P	FITCH	MOODY'S
06/02/2020			La calificación de riesgos baja de B3 a Caa1
04/03/2020	La calificación de los bonos soberanos baja de B a B-		
19/03/2020		Se rebaja la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de B- a CCC	
24/03/2020		Se rebaja la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de CCC a CC	
25/03/2020	La calificación de los bonos soberanos baja de B- a CCC-/C		
03/04/2020			La calificación de riesgos baja de Caa1 a Caa3
09/04/2020		Se rebaja la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de CC a C	
13/04/2020	La calificación de los bonos soberanos baja de CCC-/C a SD/SD		
20/04/2020		Se rebaja la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de C a RD	

Fuente: S&P Global Ratings, Fitch Ratings, Moody's
 Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Perspectivas de Crecimiento y Ciclo Económico

La proforma presupuestaria 2020 proyectaba una distribución de ingresos la cual corresponde el 7,64% a capital, 25,16% a financiamiento y 67,19% a ingresos corrientes. Los egresos correspondían a 8% a inversión, 13% a capital, 16% aplicación de financiamiento y el 63% a corrientes, asumiendo un precio del barril de petróleo de USD 51.

Bajo el nuevo escenario económico producto de la pandemia del coronavirus que trajo consigo una serie de eventos sistémicos adversos, los ingresos proyectados para este año se verán considerablemente afectados por la caída del precio del petróleo a niveles históricos y por la inminente reducción que existirá en la recaudación del IVA y del Impuesto a la Renta por la contracción económica. Según datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), el Producto Interno Bruto decreció en 0,1% en el 2019, mientras que la demanda interna nacional presentó tasas negativas de variación desde el último trimestre del 2018 hasta el cierre del año 2019 (generadas principalmente por el decrecimiento significativo del gasto público y la formación bruta de capitales fijo).

Debido a una serie de sucesos externos al desenvolvimiento natural del dinamismo económico ecuatoriano en los últimos meses, las proyecciones de crecimiento se han reconfigurado. Dado que el Ecuador es uno de los países más afectados por la pandemia coronavirus (lo cual ha agravado sus necesidades económicas y modificado su planificación presupuestaria), la mayoría de las entidades internacionales y el gobierno nacional proyectan decrecimiento económico para el 2020. Goldman Sachs estima un decrecimiento del PIB del Ecuador de -7,5%, mientras que el gobierno estipula un decrecimiento más conservador al ubicar la estimación en -7%. El Banco mundial y el Fondo Monetario internacional también realizaron estimaciones en base al escenario reconfigurado y estipularon decrecimientos del Producto Interno Bruto en -7,4% y -6,30% respectivamente. Se estima que en caso de extenderse la emergencia sanitaria por más de dos meses el decrecimiento económico podría ser de -9,63%. Al momento, la economía ecuatoriana se encuentra en contracción y la incertidumbre económica impide realizar proyecciones de crecimiento en el largo plazo que indiquen la temporalidad o cambio del ciclo económico con certeza.

Los indicadores agregados guardan estrecha relación con los indicadores de rendimiento del sector productivo, el número de empresas a nivel nacional se redujo en promedio anualmente 1,5%; cifra conexas a la variación de la demanda nacional agregada. La concentración de las exportaciones en bienes, y no en servicios, aumenta la magnitud de la afectación en el sector externo provocada por el COVID-19. A pesar de que la gama de productos exportables ha aumentado, cerca del 80% de las exportaciones se sigue concentrando en petróleo y productos primarios tradicionales.

La reactivación del sector productivo y comercial se ha visto obstaculizada en los últimos trimestres por; afectaciones cercanas a los USD 821,68 millones producto del paro nacional ocurrido del 3 al 14 de octubre de 2019, la contracción de la demanda mencionada, caída del precio del petróleo, y la desaceleración sustancial de la actividad económica producto de la crisis sanitaria. La estructura económica también juega un papel fundamental al ser poco flexible, según el Reporte Competitividad Global, el Ecuador presenta una calificación de 49,6/141 puntos en el coeficiente de flexibilidad del mercado laboral. Debido a las restricciones de movilidad existentes a nivel nacional e internacional implantadas para detener el avance del coronavirus, el sector comercial y las empresas que dependen de insumos intermedios importados pueden tener afectaciones mayores.

Equilibrio Externo y Balanza de Pagos

Respecto a la cuenta corriente, esta presentó un valor negativo consolidado para el año 2019 de USD -78,7 millones, esta cifra se ve influida por el saldo negativo en la balanza de servicios y en la de renta. Por su parte, la cuenta de capital y financiera tuvieron un superávit de USD 83,6 millones y USD 73,2 millones respectivamente. Cabe indicar que al final del último trimestre del 2019 se producen salidas por pagos de deuda y la inversión extranjera se mantiene en bajos niveles en relación con el PIB, por lo que el resultado de la cuenta de cuenta de capital y financiera continuará dependiendo del flujo de deuda adquirido. La razón "Cuenta Corriente/PIB" refleja una tendencia cíclica relacionada al

crecimiento económico, presentando a finales del 2019 una razón de -0,07% (aumento de 1,33 puntos porcentuales con relación al 2018). Debido a la emergencia sanitaria del Covid-19 y sus efectos colaterales, las perspectivas de mejorar los indicadores del sector externo son reservadas.

A abril del 2020, el flujo de bienes y servicios de la economía con el sector externo dejó un saldo de USD 603 millones de dólares. La variación anual de -44,7% influye significativamente en el deterioro de todo el sector exportador, mismo que presentó una variación anual en abril de -11,2%. Por su parte, las exportaciones no petroleras presentaron una variación anual de 10,9% y los principales productos exportables sigue siendo el camarón, cacao, banano y madera. China se posiciona como el principal destino de exportación con exportaciones por USD 310 millones a abril del 2020. Al analizar históricamente la balanza comercial, se observa que se ha mantenido en términos generales su estructura en los últimos años.

El dinamismo del mercado petrolero se vio afectado por la paralización en la producción nacional (del 10 de abril al 8 de mayo de 2020) por la rotura de los oleoductos de transporte de crudo; así como las restricciones comerciales por la pandemia coronavirus que afectó tanto a estas exportaciones como a las no petroleras. Las exportaciones decrecieron a partir de marzo de 2020 y aumentó la falta de liquidez ya que se ha retenido un porcentaje importante de los pagos por diferimiento. La caída del precio del petróleo a niveles mínimos históricos asienta aún más las expectativas de temporalidad de la contracción económica, ya que este *commodity* tiene un peso importante en los ingresos del estado. El precio del barril WTI (precio de referencia para el petróleo ecuatoriano) presentó los siguientes promedios de precios mensuales en el último semestre:

Tabla 3. Precio del Barril de Petróleo

Fecha	Precio petróleo WTI (\$)
Junio 2020	38,31
Mayo 2020	28,56
Abril 2020	16,55
Marzo 2020	29,21
Febrero 2020	50,54
Enero 2020	57,52
Diciembre 2019	59,9

Fuente: The Economic Times

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Equilibrio Fiscal y Endeudamiento Público

En abril del 2020, la deuda agregada fue de USD 57,182 millones (59,2% del PIB). Los bonos emitidos en el mercado nacional con tenedores públicos concentran el mayor porcentaje de deuda interna (USD 12.819 millones), seguidos por obligaciones con el Banco de Desarrollo del Ecuador por USD 1,487 millones; mientras que la deuda externa tiene mayor concentración en bonos emitidos en mercados internacionales (USD 18.748 millones) seguida de las obligaciones con organismos internacionales (USD 11.957 millones). El incremento constante del endeudamiento público con respecto al PIB confirma la existencia de problemas estructurales en las finanzas públicas.

Al tercer trimestre de 2019, el déficit del Presupuesto General del Estado (PGE) se ubicó en torno al -2,26% sobre PIB, pero se espera que el déficit al final del 2019 se haya establecido por encima del 3% dado los pagos que el gobierno tiene que incurrir en el último trimestre de cada año. Las necesidades de financiamiento para el 2020 ascenderían a USD 6.000 millones para amortización de deuda y USD 3.384 millones para cubrir el déficit fiscal, aunque dadas las actuales circunstancias las necesidades de financiamiento serían superiores a los USD 10.000 millones de dólares.

En el 2019, el Ecuador recibió financiamiento del FMI y otros organismos multilaterales² para solventar los problemas de la balanza de pagos en el corto plazo (USD 10.279 millones). El Fondo Monetario Internacional aprobó el Acuerdo de Facilidad Extendida de Financiamiento (EFF) sujeto

² FMI= USD 4.209 millones; Banco Mundial= USD 1.744 millones; BID= USD 1.717 millones; CAF= USD 1.800 millones; FLAR= USD 280 millones; BEI= USD 379 millones; AFD= USD 150 millones.

al compromiso de corregir las deficiencias de las finanzas públicas; sin embargo, debido a la resistencia política de algunos sectores sociales las correcciones no se han llevado a cabo. Coyunturalmente a la emergencia sanitaria, Ecuador se ha visto en la necesidad de ampliar su financiamiento y tomar acciones complementarias; por ello, el gobierno anunció que espera recibir financiamiento adicional por USD 4.645 millones y retendrá el pago de obligaciones del sector público en campos no relacionados a la emergencia.

Para mitigar los efectos negativos del ciclo económico el gobierno nacional anunció el 10 de marzo un recorte presupuestario adicional de USD 1.400 millones de dólares, de los cuales USD 800 millones son de bienes y servicios y USD 600 millones en bienes de capital; además, se reportó la eventual eliminación de 16 instituciones gubernamentales, aportación salarial de los servidores públicos y un incremento del 0,75% a las retenciones de la fuente de impuesto a la renta en las empresas. Es menester recalcar la intención de concesionar la Refinería de Esmeraldas y La Libertad debido al elevado nivel de inversión necesario para el correcto funcionamiento de las mismas; así como problemas operativos relacionados. Se planea una importante monetización de activos del estado (CNT, Banco del Pacífico y Sopladora). Para el presente año el Ministerio de Finanzas presupuestó USD 2.000 millones por concesión de dichos activos; sin embargo, los procesos han presentado dificultades para llevarse a cabo por la complejidad técnica de los mismos.

Las necesidades de liquidez creciente obligan al Gobierno Nacional a poner sobre la mesa medidas complementarias para el alivio fiscal. Entre las opciones que se barajan está la subida de dos puntos porcentuales del IVA, esta medida afectaría a los deciles más bajos de la población; sin embargo, en la mayoría de la población el impacto en el costo de vida sería poco significativo. La resistencia política y social dificulta la ejecución de estas medidas reformativas, así como la necesidad de ejecutar un plan de compensación a los sectores más vulnerables en caso de aplicar el incremento.

La caída del precio del petróleo ha proyectado además la necesidad urgente de reestructurar los mecanismos de subsidios a los combustibles hacia un manejo más eficiente de los mismos. Dada la volatilidad de los precios del WTI y BRENT el gobierno ha establecido un mecanismo de bandas de precios, orientado a minimizar el impacto negativo de las fluctuaciones de los precios internacionales de los derivados de los hidrocarburos en los precios a los consumidores. Con este mecanismo el Gobierno Nacional podría liberar una cantidad importante de recursos si el precio del petróleo se mantiene en niveles bajos. Adicionalmente, se espera que con la Ley Orgánica para el Ordenamiento de las Finanzas Públicas aprobada recientemente se pueda reestructurar el presupuesto general del Estado y optimizar los gastos del Gobierno Central; además de fortalecer mecanismos de límite de endeudamiento, buscando la sostenibilidad financiera en el largo plazo.

Equilibrio del Sistema Financiero y Monetario

Las reservas internacionales del Banco Central fueron de USD 2.860 millones en abril del 2020, lo que significó una variación mensual del 44%. El nivel de cobertura de los requisitos de reserva de las instituciones financieras se posiciona entre los niveles más bajos desde que el Ecuador se dolarizó. Esta disminución es producto de las necesidades de liquidez crecientes para afrontar la emergencia sanitaria y el pago de capital e intereses de los bonos soberanos 2020. El panorama actual deteriora la capacidad del país para generar y acumular activos externos netos,

A diciembre de 2019, la inflación anual cerró en -0,07%, dicha cifra es el reflejo del debilitamiento de la demanda interna. Cabe indicar que, como consecuencia de la dolarización, el país ha experimentado periodos de baja inflación, esto ha favorecido la planificación contable de los agentes económicos y a la estabilidad del sistema financiero. El Ministerio de Economía y Finanzas proyectó una inflación de 0,84% al final del 2020. La inflación anual en mayo 2020 fue de 0,75%.

El acceso a los mercados financieros se ha visto deteriorado por el aumento del “riesgo país” a niveles máximos históricos y la degradación de la calificación de los bonos soberanos. El riesgo país mensual promedio fue de 3.287 puntos en junio de 2020, situándose como el riesgo más alto de la región en

este periodo. Las causales del aumento de este indicador son la caída del precio del petróleo y el incremento de las necesidades de liquidez para afrontar el coronavirus. Cabe destacar que posterior al anuncio del acuerdo de reestructuración de la deuda del 6 de julio el riesgo país a 2.760 puntos

RIESGO SECTORIAL

Fuerzas competitivas del sector

FERREMUNDO S.A. pertenece al sector comercial, en general es uno de los principales generadores de ingresos del país, históricamente representa el 10% del PIB. Una de las características del sector es su heterogeneidad y bajas necesidades de capital, por lo que su nivel de competencia es alto y la diferenciación es baja. La compañía se desempeña en actividades relacionadas con la venta al por mayor y menor de artefactos de ferretería, insumos para el hogar y artículos para vehículos.

Dentro del subsector en el que se encuentra FERREMUNDO S.A. se tiene relación con otros sectores de la economía como la construcción y vehículos. En lo que respecta al primer sector en mención, representa una pieza fundamental dentro de la economía nacional, esto debido a que es un sector que crea plazas de empleos tanto directas como indirectas, además de dinamizar otros sectores. En promedio, dicho sector representa alrededor del 11% del PIB nacional. Este sector se caracteriza por ser cíclico, puesto a que su desempeño depende las diferentes fases del ciclo económico. Es así como, dentro de periodos de crecimiento, el sector presenta comportamientos similares, especialmente cuando existe mayores niveles de inversión interna originada por el Estado; no obstante, en periodos de contracción económica, el sector tiene altos niveles de afectación. El subsector en el cual se desarrolla FERREMUNDO S.A. va de la mano con el sector de la construcción debido a que es uno de los proveedores para las diferentes actividades relacionadas que engloba este sector.

Asimismo, los movimientos del sector de vehículos automotores repercuten en la empresa en análisis. Para 2018, según la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador, se importaron alrededor de 50 mil unidades de neumáticas, de los cuales el principal país de origen es China, seguido de México. La tendencia no ha variado, para diciembre de 2019 de acuerdo con la información obtenida de la Aduana del Ecuador SENA, la importación de "Llantas (aros)" ascendió a 40 mil unidades y donde los principales lugares de origen son países asiáticos.

Por otro lado, debido a que una de las actividades de la compañía es la fabricación de productos, uno de los principales insumos utilizados es el acero por lo que, al ser una materia prima, los precios internacionales pueden variar dependiendo de factores exógenos, aranceles y variables de oferta y demanda.

Respecto a las fuerzas competitivas del sector, los compradores de productos de ferretería son generalmente empresas medianas dedicadas a la venta de insumos ferreteros al por menor u hogares. En lo que refiere al primer grupo el nivel poder de negociación con el cliente es intermedio debido a que el monto de venta es mayor en volumen, por lo que el mantenimiento de las relaciones con sus clientes es un factor clave. Mientras que, para clientes individuales como hogares el poder de negociación se incrementa debido a que se enfrenta a productos con baja diferenciación y donde el costo de cambio resulta bajo. Por su parte, los clientes de productos automotrices basan su decisión de compra en calidad y precio de productos por lo que el poder de negociación es medio. En lo referente a proveedores, se maneja un amplio portafolio para cada una de las secciones (pintura, materiales, eléctricos) generalmente los proveedores son extranjeros por lo que el poder de negociación se ve limitado, al igual que con los clientes las relaciones de largo plazo permiten tener una mayor flexibilidad al momento de negociar.

En lo concerniente a la entrada de nuevos competidores, es limitada debido a que entre las barreras de entrada se requiere de economías de escala dentro de las operaciones de las empresas del subsector, acuerdos de largo plazo con proveedores lo cual permite una adecuada optimización dentro de la cadena de valor. Adicionalmente, en el caso de fabricación propia de productos, se

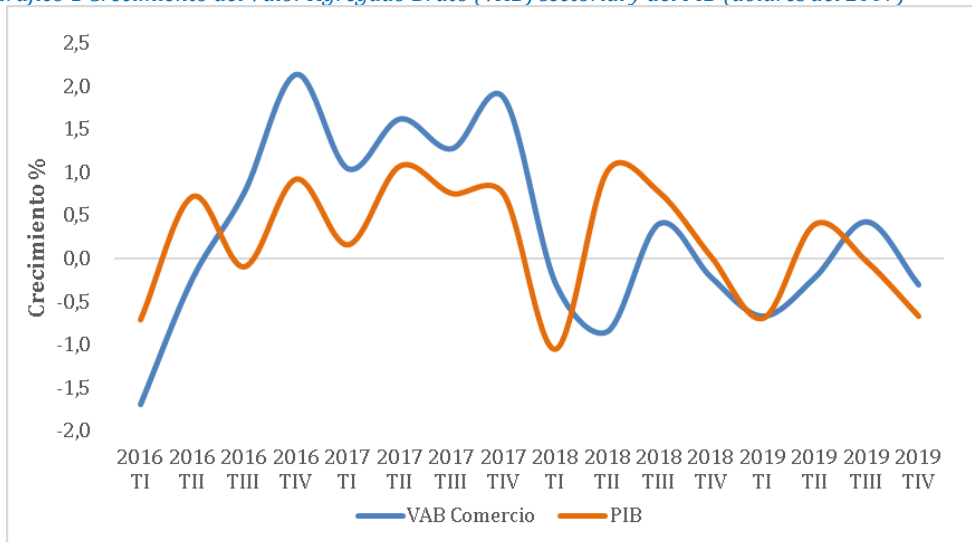
requiere de montos considerables de inversión en maquinaria y creación de patentes para dichos productos. Finalmente, el conocimiento de mercado y las preferencias de los consumidores también juegan un papel importante. Por el lado de los productos sustitutos, no se evidencian nuevas tendencias de consumos en consumidores finales, por lo que la amenaza es baja. En definitiva, el nivel de rivalidad del subsector es alta debido a que la oferta de productos es poco diferenciada y donde el factor diferenciador es el servicio complementario ofertado las compañías participantes.

Análisis de los Principales Factores Cíclicos y de Crecimiento del Sector

Al analizar los movimientos del sector comercial, se observa que el crecimiento del Valor Agregado Bruto (VAB) del Comercio y el PIB van en la misma dirección. Se evidencia un incremento a inicios de 2016 y fluctuaciones constantes hasta el año 2018, periodo en el cual se muestra una disminución en el sector y con horizontes poco favorables a regresar a niveles de crecimiento de periodos anteriores.

Para el cuarto trimestre de 2019, el sector comercial cerró con un decrecimiento de 0,3% inferior al presentado por el PIB nacional, esto a consecuencia de crisis económica a todo nivel y profundizados por eventos como paralización de 14 días de actividades de octubre de 2019 a causa de protestas sociales y políticas.

Gráfico 1 Crecimiento del Valor Agregado Bruto (VAB) sectorial y del PIB (dólares del 2007)



Fuente: Banco Central del Ecuador (BCE)
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Para finales de 2018, considerando las 10³ empresas dentro de la actividad de FERREMUNDO S.A., las ventas del sector totalizaron USD 720,84 millones y presentando una variación de 1,39%. El EBITDA fue de USD 77 millones y evidenciando una tendencia creciente respecto al periodo anterior (2,19%). El indicador de rendimiento EBITDA/Ventas para 2018 fue de 10,72% mayor al de 2017 (10,64%). Uno de los principales factores que afecta a este mercado en particular, se relaciona con las actividades del sector de la construcción y fluctuaciones en la economía nacional.

³ Se tomaron en consideración empresas registradas con el mismo CIU que la empresa en análisis: G4663.21 Venta al por mayor de artículos de Ferrería y cerraduras: martillos, sierras, destornilladores, y otras herramientas de mano, accesorios y dispositivos; cajas fuertes, extintores. Listado: Almacenes Boyacá S.A., Comercial Kywi S.A., DEMACO Distribuidora de Equipos y Materiales de Construcción Gómez C. LTA., Ferremundo S.A., Imporparis S.A., Importador Ferrero Trujillo CIA. LTDA., Importadora Comercial El Hierro CIA. LTDA., Marriott S.A., Megaprofer S.A., Productos Metalúrgicos S.A. (PROMESA).

Tabla 4. Indicadores Generales

Año	Ventas Miles USD	Δ% Ventas	EBITDA	Δ% EBITDA	EBITDA/Ventas (%)
2016	667.245	-	69.655	-	10,44%
2017	710.991	6,56%	75.625	8,57%	10,64%
2018	720.844	1,39%	77.280	2,19%	10,72%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Regulaciones del Sector

El sector comercial tiene varias aristas de control, dentro del subsector en el que se desempeña la empresa, el tema de importaciones y pago de tributos al exterior es clave.

Para mediados de 2018, el Servicio Nacional de Aduanas del Ecuador derogó la resolución referente a la tasa de servicio de control aduanero, esta acción como cumplimiento lo dispuesto a la Secretaría General de la Comunidad Andina (CAN), determinando que el cobro es un gravamen antes que un servicio. Dicha tasa entró en vigencia en noviembre de 2017 y se aplicaba a toda importación realizada por Ecuador, lo cual limitaba en cierta forma las importaciones nacionales.

Igualmente, en 2018 la Asamblea Nacional aprobó la Ley Orgánica para el Fomento Productivo, Atracción de Inversiones, Generación de Empleo y Estabilidad y Equilibrio Fiscal. Dentro de las medidas implementadas, se encuentran la ampliación a acceso de créditos productivos, exoneraciones tributarias para nuevas inversiones, beneficios en impuesto a la salida de divisas (ISD) y otros incentivos.

Por otro lado, a finales de 2019 tras resolución de la Asamblea Nacional entra en vigencia desde el primero de enero de 2020, la Ley de Simplificación y Progresividad Tributaria, entre las acciones más importantes se encuentran: eliminación del anticipo del Impuesto a la renta, lo cual permitirá a los contribuyentes tener un mayor flujo y liquidez durante el ejercicio fiscal, régimen impositivo simplificado para microempresas y régimen de impuesto único para el sector agrícola, además de tarifa cero% IVA para insumos y maquinaria agrícola, flores entre otros.

Finalmente, para finales de marzo y mediante Decreto Ejecutivo N°1017, se establece estado de excepción por calamidad y Emergencia Sanitaria por Pandemia de Covid-19 en todo el territorio nacional. Lo cual genera la paralización de actividades no esenciales y cese de funciones de varias industrias. Durante este periodo, el sector ferretero incursionó en ventas por canales digitales o el uso de plataformas gratuitas para de algún modo detener las pérdidas ocasionadas por semanas de paralización.

RIESGO DE LA POSICIÓN DEL EMISOR Y GARANTE

FERREMUNDO S.A. es una empresa fundada en la ciudad de Guayaquil en el año 2002, su principal actividad económica es el desarrollo, fabricación, importación y distribución de productos de construcción, automotriz e insumos para el hogar. Cuenta con operaciones en diferentes ciudades en el territorio nacional como: Guayaquil, Machala, Quito y próximamente en la ciudad de Manta. Las líneas de productos de la empresa abarcan varios segmentos: electricidad, cerrajería, maquinaria y accesorios, construcción, herramientas manuales, automotriz, entre otras.

Posición Competitiva del Emisor

FERREMUNDO S.A. desempeña sus actividades dentro del sector comercial. Su principal línea de negocio es la venta de artículos construcción, plomería y eléctricos. Además, se dedica a la venta de productos automotrices como neumáticos, aros y baterías. Los sectores que influyen dentro de las actividades de la empresa son la construcción y automotriz.

Las ventajas comparativas y competitivas son:

- Trayectoria dentro del negocio ferretero.

- Diversidad en oferta por medio de marcas reconocidas y propias.
- Creación de negocios complementarios al sector automotriz por medio de operaciones en autocorners⁴.
- Oferta de productos de calidad a menor costo.
- Entrega de mercadería al cliente en máximo 3 días después de realizado el pedido.
- Apertura y mayor alcance en ventas.
- Impulso en la producción propia de planchas de Zinc y perfiles.

Principales Competidores

Entre los principales competidores de la empresa y que desempeñan actividades dentro de la misma área y en relación con su principal línea de negocio (Construcción y ferretería). Se encuentran:

- Productos Metalúrgicos S.A. (PROMESA)
- Comercial Kywi S.A.
- Importador Ferretero Trujillo CIA. LTDA.

Como se observa la principal competencia de la empresa son compañías relacionadas a la actividad a la cual se desempeña FERREMUNDO S.A. Al igual que esta, son proveedores de insumos de construcción y otros materiales relacionados para empresas del sector cuyas ventas son al por menor (ferreterías y clientes finales). Según resultados de la Primera Encuesta a Ferreteros del Ecuador, en 2019, uno de los mayores proveedores a ferreterías fue PROMESA con el 12% de participación, seguida de Comercial Kywi S.A. con el 10%; mientras que, FERREMUNDO S.A. representó el 5% como proveedora de insumos.

Uno de los principales factores de diferenciación de FERREMUNDO S.A. es la elaboración de ciertos productos lo cual, ayuda a que sus costos sean menores y por ende que su cadena de valor se optimice y los márgenes de ciertos productos sean mayores. Adicional a ello, el conocimiento del mercado le ha permitido ser una marca reconocida dentro del sector, ser distribuidor exclusivo de marcas comerciales extranjeras, a lo cual se le suma el servicio al cliente de forma oportuna.

En lo que refiere a productos sustitutos, la amenaza es baja; los insumos necesarios dentro de la construcción son establecidos, por lo que el precio y en ciertos casos la calidad de los productos juega un papel importante al momento de elección por parte del cliente. Las barreras de entrada son elevadas debido a que la inversión en infraestructura para maquinaria, comercialización, economías de escala, cupos de importación son importantes dentro de estos negocios. Además, de que se requiere de amplio conocimiento en esta industria y relaciones duraderas tanto con clientes como con proveedores internacionales.

Principales Clientes

Respecto a la estructura de clientes, dentro de los 10 principales para la fecha de corte se evidencia que el principal cliente es Corporación El Rosado S.A. y representa el 13,64% del total de su cartera. Seguida de Comercial Kywi S.A. con el 12,02% de participación, ambas con tendencia creciente en representación al compararlas con el cierre de 2019. El resto de clientes bordean el 10% y 4% de participación. A mayo de 2020, de los 14 principales clientes, el 100% de ellos son no relacionados. Además, el 73,96% con personas jurídicas y todas pertenecientes al sector privado.

Los clientes pertenecen a industrias sanas como la venta al por menor de productos alimenticios y comercializadoras de productos derivados. Asimismo, empresas que se desempeñan dentro del giro de negocio que FERREMUNDO S.A. a través de la venta al por mayor y menor de productos y artículos de ferretería. Al tomar en cuenta el portafolio de clientes de la empresa, se puede decir que la demanda es atomizada y no se evidencia dependencia de un solo cliente, los ingresos se distribuyen entre sus diferentes compradores.

⁴ Servicios otorgados dentro de la línea de vehículos con enfoque en clientes finales.

Las condiciones de crédito que maneja la empresa con sus clientes varían de 30 a 120 días, en los cuales el cliente, posterior a la recepción del producto debe entregar un documento por cobrar como respaldo del crédito otorgado. FERREMUNDO S.A. también maneja pagos al contado, en donde los pedidos deben ser cancelados en máximo 48 horas después de entregada la mercadería.

Tabla 5. Principales Clientes

Cliente	% Participación 2019	% Participación may-2020
CORPORACIÓN EL ROSADO S.A.	9,66%	13,64%
COMERCIAL KYWI S.A.	5,18%	12,02%
RENE ORLANDO ZAMBRANO SANTANA	6,83%	10,21%
ZURIDIST CIA. LTDA.	6,10%	9,59%
ELECTROKOLER S.A.	8,19%	9,36%
ANDREA LORENA CANALES AYОВI	4,97%	9,22%
COMERCIAL PADILLA S.C.C.	4,73%	8,44%
MEGAMETALES S.A.	8,44%	7,40%
LUIS ENRRIQUE JUELA BRAVO	5,01%	6,61%
KITTON S.A.	8,47%	5,81%
TRECX S.A.	6,48%	4,80%
MULTIMETALES S.A.	5,56%	3,50%
MUNDOELÉCTRICO S.A.	13,36%	0,00%
COMPAÑIA FERRETERA JIMENEZCORP S.A.	7,03%	-0,59%
Total	100,00%	100,00%

Fuente: FERREMUNDO S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Principales Proveedores

Por el lado de los proveedores, dentro de los 10 principales, la empresa NT MÉXICO S. DE R.L. DE C.V. es el mayor proveedor con una representación del 19,89%; la cual se dedica a la importación y exportación de insumos para el sector de la construcción y neumáticos para vehículos. El segundo mayor proveedor para la compañía representa el 15,88%, radicado en Panamá. El resto de proveedores representa entre el 13% y 2%. De los principales proveedores, el 87,79% son extranjeros de países como: Colombia, China, Estados Unidos, Italia, Panamá y México; mientras que el 12,21% son proveedores nacionales. No se evidencia dependencia de un proveedor en particular. A pesar de que los mayores proveedores son internacionales, el poder de negociación de la empresa no es limitado, uno de los pilares fundamentales es la relación duradera y confianza de los proveedores hacia la empresa. De igual forma, FERREMUNDO S.A. cuenta con políticas de selección y evaluación de proveedores. Respecto a las políticas de cuentas por pagar, depende de las marcas de productos que se manejan; por ejemplo, para marcas comerciales el plazo promedio de pago es de 75 días y para marcas genéricas es necesario realizar anticipos previos a la entrega de los productos. Adicionalmente, a los proveedores no relacionados se cumple con los plazos otorgados entre 30-60-90 días plazo. mientras que, con los proveedores de servicios relacionados como arriendos se realizan en su mayoría cruces de cuentas y desembolsos planificados.

Tabla 6. Proveedores

Proveedor	% Participación 2019	% Participación may-2020
NT MEXICO, S. DE R.L. DE C.V.	16,12%	19,89%
STEEL INTERNATIONAL TRADER LLC	11,97%	15,88%

(Cont.)

SAMSUNG C&T AMERICA, INC.	11,44%	13,09%
MEXICHEM ECUADOR S.A.	5,32%	12,21%
INDUSTRIAL CONNECTIONS & SOLUTIONS LLC	6,17%	8,75%
NEXANS COLOMBIA S.A.	9,13%	7,67%
YARACUY S.A.	3,39%	6,40%
BLACK&DECKER (U.S.) INC.	5,78%	5,88%
COMERCIALIZADORA CENTROAMERICANA GL S.A.	2,49%	4,60%
ACLARA METERS LLC	14,24%	3,37%
SAINT-GOBAIN COLOMBIA S.A.S	4,39%	1,28%
F.V - AREA ANDINA S.A.	0,80%	0,80%
TOYO AUTOMOTIVE PARTS DE MÉXICO SA DE CV	0,08%	0,19%
BLAKESLEY OVERSEAS INC	0,00%	0,00%
NORFOLK TRADE CORP.	0,00%	0,00%
NINGBO MINMETALS MACHINERY IMP. & EXP. CORP.	8,66%	0,00%
Total	100,00%	100,00%

Fuente: FERREMUNDO S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Perspectivas de Crecimiento de Ventas del Emisor

Al analizar las ventas registradas por la empresa, se puede reconocer que la principal línea de negocio es la venta de material de construcción, la cual, para mayo de 2020, registró USD 13,13 millones y representó el 18,01% del total de ingresos de los últimos 12 meses. Se evidencia un incremento de 30,34% % respecto al periodo anterior. La segunda línea con mayor representación es de material eléctrico la cual representó el 17,66%, e igual muestra una tendencia creciente respecto a mayo de 2019. La mayoría de las líneas de negocio presentan tendencias crecientes, esto debido a que una de las estrategias de la empresa que es la llegada a más puntos de entrega de productos a nivel nacional, por medio de la apertura de nuevas tiendas tanto en la región Sierra como en la Costa. Las líneas que presentan decrecimiento se realizan a artículos para el hogar y limpieza. Asimismo, la empresa ha incursionado en la venta de insumos médicos, mascarillas y equipos de desinfección como respuesta a las necesidades actuales de sus clientes.

Históricamente, la línea material de construcción y eléctrico han sido las principales líneas de negocios, debido al enfoque y al sector en el cual desempeña actividades la empresa.

Tabla 7. Estadística de Ventas por Líneas de negocio (cifras en miles)

Línea de Negocio	May-19 (12 meses)		2019		May-20 (12 meses)	
	USD	%	USD	%	USD	%
CONSTRUCCIÓN	10.070	16,86%	13.262	17,15%	13.125	18,01%
ELÉCTRICO	11.553	19,34%	14.340	18,55%	12.871	17,66%
PLOMERÍA	9.114	15,26%	11.044	14,29%	9.737	13,36%
AUTOMOTRIZ	8.288	13,87%	10.248	13,26%	9.556	13,11%
HERRAMIENTAS ELÉCTRICAS	5.554	9,30%	7.347	9,50%	6.775	9,30%
PINTURAS	3.778	6,32%	4.907	6,35%	4.505	6,18%
JARDÍN	2.404	4,02%	3.786	4,90%	3.789	5,20%
FERRETERÍA	3.319	5,56%	4.038	5,22%	3.580	4,91%

(Cont.)

HERRAMIENTAS MANUALES	2.110	3,53%	2.805	3,63%	2.752	3,78%
ILUMINACIÓN	1.849	3,10%	2.377	3,08%	2.092	2,87%
PROYECTOS	12	0,02%	1.035	1,34%	1.931	2,65%
BAÑO	1.280	2,14%	1.594	2,06%	1.444	1,98%
SEGURIDAD INDUSTRIAL	223	0,37%	271	0,35%	569	0,78%
PISOS Y ACABADOS	334	0,56%	456	0,59%	360	0,49%
COCINA	22	0,04%	23	0,03%	17	0,02%
KITS EL FERRETERO	24	0,04%	20	0,03%	11	0,01%
HOGAR	11	0,02%	12	0,01%	9	0,01%
LIMPIEZA	1	0,00%	2	0,00%	1	0,00%
PRODUCCIÓN	0	0,00%	0	0,00%	1	0,00%
KITS AUTOCORNEROS Y TECNICENTROS	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
VARIOS	-207	-0,35%	-258	-0,33%	-234	-0,32%
TOTAL	59.740	100,00%	77.309	100,00%	72.890	100,00%

Fuente: FERREMUNDO S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Las perspectivas de crecimiento de la empresa son conservadoras y constantes respecto a periodos anteriores. No obstante, es importante notar que debido al panorama económico tanto nacional como internacional se pueden presentar ciertas variaciones en las importaciones de artículos. La paralización de actividades repercutió en la llegada de productos provenientes de China, sin embargo, se mitigó dicho retraso por medio de compras programadas. Para el cierre de 2020 se estiman ventas mensuales aproximadas de USD 6,50 millones y esperando cumplir con el presupuesto y proyecciones ajustadas posterior a la paralización de actividades.

Eficiencia Operativa y Rentabilidad del Negocio

Tabla 8. Eficiencia Operativa y rentabilidad

Eficiencia		Promedio Industria		FERREMUNDO S.A.		
		2017	2018	may-19	2019	may-20
Días de cartera	d	79	81	129	143	141
Días de inventario	d	164	179	121	134	135
Días de proveedores	d	58	55	105	127	109
Ciclo de conversión de efectivo	d	184	204	144	151	168
Utilidad/Ventas	%	5,42%	5,20%	5,81%	2,93%	0,76%
Ventas /Activo	%	124,27%	120,94%	128,47%	121,21%	113,26%
Margen Bruto / Venta	%	27,58%	27,55%	20,22%	21,25%	21,41%
ROA	%	6,73%	6,29%	7,47%	3,55%	0,86%
ROE	%	12,46%	11,23%	18,61%	9,58%	2,19%

*Información interanual acumulada 12 meses

Fuente: FERREMUNDO S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Al considerar los días de cartera, se observa que para mayo de 2020 este indicador asciende a 141 días, el cual es mayor respecto al periodo anterior (129 días) debido al ligero incremento del rubro de cuentas por cobrar. Para el cálculo se tomó en consideración las cuentas por cobrar tanto con

clientes comerciales como con empresas relacionadas que son parte del giro del negocio. El promedio de días de toda la cartera es de 129. Según la información con corte a mayo de 2020, el 29,81% de la cartera total se ubica entre 31 y 60 días; seguida del 19,24% entre 61 y 90 días. Por otro lado, la cartera por vencer representa el 25,45% del total y asciende a un monto de USD 3,72 millones. Es importante mencionar que, para mayo de 2020, la principal cuenta por cobrar perteneció a la empresa relacionada Avanplus S.A., cuenta que representó el 31,48% del total de la cartera, seguida de la empresa relacionada Conex S.A. con una representación sobre cartera de 11,02%. La empresa se ubica sobre el promedio de la industria en lo que refiere a días de cuentas por cobrar.

Por el lado de las existencias, se observa un incremento en los días de inventarios, para mayo de 2020 estos ascienden a 135 días frente a 121 días en el periodo anterior, esto debido al incremento de 1,33% del total de inventario. El aumento surge como respuesta a la paralización de actividades y por ende de ventas, el inventario que incrementa corresponde a producto terminado (producción propia y mercadería importada). El promedio de días es de 126 e inferior al promedio de los comparables en 44 días. Lo cual es favorable para la empresa.

En lo referente a los días de cuentas por pagar, a la fecha de corte fueron de 109 frente a 105 en mayo de 2019. Para el cálculo se consideraron las cuentas por pagar a empresas relacionadas y no relacionadas. El promedio de días de cuentas por pagar a proveedores por parte de la empresa es de 98 días y se encuentra sobre los niveles de sus comparables. Se evidencia el incremento como respuesta a factores económicos (paralización de actividades Pandemia Covid-19) que afectaron el pago completo de cuentas, no obstante, la empresa realiza abonos periódicos para que este rubro no aumente y se mantenga en niveles apropiados. Las políticas de cuentas a proveedores varían, con un máximo de 90 días o dependiendo de los acuerdos con los proveedores. Se evidencia un poder de negociación flexible y moderado de la empresa frente a sus proveedores.

Finalmente, el ciclo de conversión de efectivo de la empresa a mayo de 2020 fue de 168 días, superior al periodo de mayo 2019 (144 días), lo cual evidencia un deterioro, aunque bajo el promedio de sus comparables. El promedio histórico del ciclo de la empresa es de 156 días. El aumento del ciclo de conversión se debe al incremento de días de cuentas por cobrar e inventario. Lo cual representa un nivel moderado y manejable frente a la generación de flujos y liquidez.

Respecto a las operaciones de la empresa, hay que señalar la paralización de actividades en el primer trimestre de 2020 debido a la Emergencia Sanitaria por Pandemia de Covid- 19, donde varias industrias se vieron afectadas. La compañía paralizó parcialmente sus actividades, operó al 40% de su capacidad durante los meses de marzo a mayo de 2020. Entre los riesgos operacionales a los que se enfrenta la empresa, son relacionados a movimientos dentro del sector de la construcción, en el caso de que dicho sector desacelera sus actividades, repercute al sector ferretero. Adicionalmente, FERREMUNDO S.A. cuenta con varios proveedores para no quedar desabastecido ni depender totalmente de uno solo. En caso de eventos naturales u otras afectaciones, la compañía con planes contingencia tanto en la parte administrativa como operativa, en conjunto se realizan capacitaciones constantes al personal en caso de presentarse una situación o evento de estas características. La organización cuenta varias pólizas de seguros para equipo y maquinaria, responsabilidad civil, transporte, vehículos livianos y pesados, dinero y valores y Multirriesgo. Recientemente, la empresa contrató una póliza de cobertura al 100% para crédito y recuperación de cartera.

En lo que refiere a la utilidad bruta, en los últimos 12 meses, FERREMUNDO S.A. generó USD 14,72 millones, los ingresos fueron USD 68,75 millones y costos por USD 54,03 millones. Ambas cuentas presentaron decrecimientos de 8,36% y 9,72% respectivamente. Por consiguiente, se evidencia una disminución de 2,99% en la ganancia bruta. De este modo, el margen bruto de la empresa fue de 21,41% y superior al presentado en mayo de 2019 (20,22%). Esto como respuesta a la reducción de costos de venta por la renegociación en materia prima, así como la mejora en eficiencia de mano de obra. La empresa se ubica por debajo del promedio de sus comparables quienes evidencian un margen bruto de 27,55%.

Por otro lado, la utilidad operativa, esta ascendió a USD 3,08 millones con tendencia decreciente respecto al periodo anterior (39,07%). Se evidencia una reducción de gastos operativos al comparar los periodos acumulados de los cinco primeros meses (-13,20%); no obstante, al comparar los 12 meses estos totalizaron 11,01 millones. El principal rubro que afectó a la utilidad operativa fue el nivel de ingresos. El margen operativo para la fecha de corte fue de 4,48% inferior al periodo anterior (6,73%). La utilidad neta de FERREMUNDO S.A. para los últimos doce meses fue de USD 522 mil, e inferior a mayo de 2020, periodo donde totalizó USD 4,36 millones. El indicador de margen neto fue de 0,76%, frente a 5,81% del periodo anterior. Lo cual evidencia una posición desfavorable para la empresa, aún al compararlo con el promedio de la industria 5,20%.

Finalmente, los indicadores de rentabilidad muestran una tendencia decreciente. Para mayo de 2020, el rendimiento sobre activos fue de 0,86%, frente a un resultado superior mayo de 2019 (7,47%). Por el lado del rendimiento sobre patrimonio este indicador ascendió a 2,19%, inferior al de mayo de 2019 (18,61%), la disminución está dada por un decrecimiento en el margen neto (0,76%) por la reducción en ventas y paralización en los primeros meses de la Emergencia Sanitaria. Respecto a rotación de activos pasando de 1,28 veces a 1,13 en mayo de 2020; el multiplicador de capital a la fecha de corte fue de 2,55 veces. Se evidencia una desmejora en los indicadores de rentabilidad y ubicación inferior frente a sus comparables.

RIESGO DE ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL

Evaluación de la Administración y Gobierno de la Corporación

Según el Portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, FERREMUNDO S.A. registra una nómina de accionistas conformada por cuatro personas, dos son personas naturales y dos jurídicas⁵. El Sr. Jaime Edmundo Vejar Beltrán es el accionista mayoritario con 91,56% del total de capital suscrito, el cual asciende a USD 2,08 millones.

Tabla 9. Participación Accionaria (USD miles)

No.	Nombres	Nacionalidad	Capital	%Participación
1	VEJAR AGUIRRE JAIME AARON	Ecuador	1.900	91,56%
2	VEJAR BELTRAN JAIME EDMUNDO	Ecuador	100	4,82%
3	LONELY PLANET INVESTMENTS	Belice	75	3,62%
4	COBRITSA S.A.	Ecuador	0	0,00%
TOTAL			2.075	100,00%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

En lo que refiere a empresas vinculadas, el accionista minoritario COBRITSA S.A. se dedica a la venta al por menor de artículos de ferretería a la cual se evidencian préstamos. Adicionalmente, se presentan créditos a las empresas relacionadas Conex S.A. y Brefer S.A. Los socios accionistas muestran vinculación con empresas relacionadas al giro de negocio de FERREMUNDO S.A. y empresas inmobiliarias.

Por el lado de administración, la Sra. Mariana Yolanda Beltrán Galindo ocupa el cargo de Presidente con un tiempo de permanencia en la posición de 3 años. Mientras que, el Sr. Freddy Leopoldo Méndez García ocupa el cargo de Gerente General por 2 años y tres meses. Adicionalmente se cuenta con Gerentes para las áreas de Ventas, Importaciones y compras, Producción, Sistemas y División Industrial. También se cuenta con Directores para las áreas: Comercial, Financiera y Operaciones. Se evidencia una estructura administrativa fuerte, estable y amplio conocimiento del mercado.

⁵ La empresa Cobritsa S.A. es el accionista minoritario, con una inversión sobre capital de un dólar y participación de 0,00005%.

Gobierno de la Corporación

La empresa está gobernada por la Junta General de Accionistas, quien constituye el órgano Supremo para el gobierno de FERREMUNDO S.A. Los miembros del Directorio son los encargados de designar Gerente, Presidente y otras designaciones administrativas de alto mando. Las funciones para cada una de las partes se contemplan dentro de Estatutos de la empresa. FERREMUNDO S.A. no cuenta con Políticas de Gobierno Corporativo, sin embargo, se cuenta con definición formal de las funciones de cada miembro. Las reuniones del Directorio se realizan de forma bimensual ante Asesores externos para cada una de las líneas de negocio. Los altos mandos muestran estabilidad en los cargos y amplio conocimiento del mercado. Se puede evidenciar una buena distribución de funciones para cada de las áreas del negocio.

Respecto a la estructura organizacional, se cuenta con ocho gerencias, cada una de ellas con responsabilidades relacionadas a cada área y con promedio en las posiciones de 6 años. Adicionalmente, la empresa cuenta con un área independiente de Auditoría como soporte para Gerencia General; y asesores externos para Presidencia. A mayo de 2020 la empresa contó con 262 personas en su nómina, distribuidas de la siguiente forma: 11 en el equipo gerencial y 251 en el área operativa.

Política y Estrategia Corporativa

De acuerdo con el Plan Estratégico de FERREMUNDO S.A., se evidencia que la empresa participa activamente dentro del mercado ferretero, para que ello se mantenga ha realizado varias acciones como las siguientes:

- Activaciones para incremento de ventas.
- Apertura de nuevos Autocorners en el territorio nacional.
- Desarrollo de marcas propias.
- Alianzas estratégicas con proveedores extranjeros.
- Distribución de productos de marcas reconocidas para sus líneas de negocio.
- Capacitación constante a fuerza de ventas.
- Fortalecimiento de producción de Zinc y perfiles.
- Mejor selección y clasificación de clientes para reducir el riesgo de impago de cartera.

Respecto al cumplimiento presupuestario del año 2019, se dio en un 95%. Las perspectivas para el 2020, son conservadoras y dependen de los movimientos de sector a nivel nacional e internacional. Se estiman ventas mensuales aproximadas de USD 6,5 millones y esperando cumplir con el presupuesto y proyecciones ajustadas posterior a la paralización de actividades.

Investigación y desarrollo

La empresa no ha realizado importantes proyectos de investigación y desarrollo. Como consecuencia de la Pandemia de Covid-19 se incursionado en la venta en línea por medio de pagos con tarjetas de crédito.

Responsabilidad Social

La compañía no realiza acciones de Responsabilidad Social Empresarial. Sin embargo, ejecuta actividades relacionadas con la recolección y reciclaje de llantas y reencaches. Además. Vende chatarra, obtenida durante el proceso productivo, a empresas que utilizan dicha materia para su producción. También, se realizan capacitaciones al personal de planta para el manejo óptimo de productos. La empresa cuenta con Licencia Ambiental, de calidad y procesos, uno de ellas es la Certificación ISO 9001-2015.

RIESGO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA

Para el presente análisis se ha considerado información auditada proporcionada por la empresa Moores Rowland Ecuador Cia. Ltda. para los ejercicios 2016 y 2017, así como los Informes Auditados

por la empresa Garet Consulting Cia. Ltda. para los periodos 2018 y 2019, los que se muestran sin salvedades. Además, se utilizaron los Estados Financieros internos proporcionados por FERREMUNDO S.A.

Mencionamos que los estados financieros internos fueron proporcionados por el Emisor para usarlos en el proceso de análisis de la calificación de riesgo, estos deben cumplir con los requerimientos exigidos por la normativa legal, señalando que el Emisor es el responsable que la documentación entregada a la Calificadora de Riesgo sea idéntica a la presentada a los organismos de control, sin perjuicio hacia la Calificadora de que se hallare diferencia entre la información entregada para la evaluación y la presentada al ente de control, asumiendo el Emisor el compromiso de entregar información verídica.

Tabla 10. Estructura financiera (USD miles)

Periodo	Industria	2017	2018	may-19	2019	may-20	PROMEDIO 2017-2019
Activo	59.602	61.308	58.708	58.396	65.600	60.702	61.872
Pasivo	26.210	40.340	37.089	34.965	41.310	36.893	39.580
Patrimonio	33.392	20.968	21.619	23.431	24.291	23.808	22.292
Ventas	72.084	71.635	76.109	75.020	79.517	68.750	75.754
Margen Bruto	19.861	17.320	15.991	15.173	16.897	14.719	16.736
EBITDA	7.728	5.688	4.805	5.780	5.361	3.700	5.285
EBIT	6.962	4.985	4.122	5.052	4.786	3.078	4.631
EAT (Utilidad o Pérdida del periodo)	791	2.261	1.729	4.361	2.328	522	2.106
Utilidad/ Venta	5,20%	3,16%	2,27%	5,81%	2,93%	0,76%	2,79%
Ventas / Total Activos	1,21	1,17	1,30	1,28	1,21	1,13	1,23
Total Activos / Patrimonio	1,78	2,92	2,72	2,49	2,70	2,55	2,78
ROA	6,29%	3,69%	2,95%	7,47%	3,55%	0,86%	3,39%
ROE	11,23%	10,78%	8,00%	18,61%	9,58%	2,19%	9,45%
NOF/VENTAS	46,33%	46,43%	45,87%	41,49%	41,40%	45,41%	44,57%
FM/VENTAS	41,28%	42,46%	45,26%	42,97%	36,94%	42,15%	41,56%
Ebitda/ Gasto Financiero	9,77	2,93	2,93	3,91	3,35	2,18	3,07
Deuda/ Ebitda	0,79	3,36	3,69	2,83	3,21	5,22	3,42

*Información interanual acumulada 12 meses

Fuente: FERREMUNDO S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Estructura Financiera

Para mayo de 2020 los activos de FERREMUNDO S.A., ascendieron a USD 60,70 millones, se evidencia un incremento de 3,95% respecto al periodo anterior. Los activos circulantes representaron el 84,11% del total de activos, mientras que el 15,89% son activos no corrientes. Las cuentas más representativas dentro de los activos corrientes fueron las cuentas por cobrar e inventarios, con una participación de 44,38% y 33,49% respectivamente. Mientras que, dentro de los activos no corrientes los activos tangibles representan el 9,88%. En lo referente a crecimientos, los activos corrientes decrecieron en 0,40%, dado por la disminución en la cuenta de efectivo (45,28%). Por su parte, los activos no corrientes muestran tendencia creciente de 35,19%.

Por el lado de las cuentas por cobrar, estas totalizaron USD 26,94 millones, dentro de la cual se toman en consideración cuentas por cobrar a clientes relacionados y no relacionados. El 49,96% representa al rubro de cuentas por cobrar a relacionadas, mientras que el porcentaje restante representa a clientes comerciales no relacionados. Respecto a crecimientos, el total de cuentas por cobrar presenta un crecimiento de 0,17% respecto al periodo anterior, dado por el incremento de cuentas

por cobrar a clientes relacionados. Las condiciones de crédito que maneja la empresa con sus clientes varían de 30 a 120 días, en los cuales el cliente, posterior a la recepción del producto debe entregar un documento por cobrar como respaldo del crédito otorgado. FERREMUNDO S.A. también maneja pagos al contado, en donde los pedidos deben ser cancelados en máximo 48 horas después de entregada la mercadería. Es importante notar que FERREMUNDO S.A. mostró flexibilidad en el cobro a sus clientes a consecuencia de la paralización de operaciones con refinanciamientos de hasta 6 meses. Adicionalmente, la cartera de FERREMUNDO S.A. se encuentra 100% cubierta a través de una póliza de una empresa aseguradora privada. La recuperación de valores en efectivo se ha realizado de forma rápida respecto a las expectativas de la empresa durante el primer trimestre del año.

Adicionalmente la empresa ha desarrollado una nueva estrategia de crédito, en donde se seleccionan clientes y se otorgan facilidades de pago dependiendo de una calificación crediticia obtenida en función de capacidad adquisitiva, deudas relacionadas al sector, banca y datos históricos dentro de la empresa; con este mecanismo se busca disminuir el riesgo de impago de clientes.

Los inventarios de FERREMUNDO S.A. para mayo de 2020 totalizaron USD 20,33 millones con un incremento de 1,33% respecto al periodo anterior. Esta línea representó el 34,36% del total de activos. En lo referente a su composición, el total se compone de: materia prima, mercadería en tránsito y producto terminado; el incremento presentado proviene del incremento de inventario de productos terminados (producción propia o adquirida) como respuesta a disminución en ventas del primer trimestre de 2020. Cabe destacar que las importaciones de productos se tardan en llegar entre 3 a 4 meses, provenientes de varios países, tales como: China, Alemania, India, entre otros. La empresa cuenta con un aplicativo logístico para tener un estándar y orden dentro de inventario, ser eficientes y no reabastecerse innecesariamente. Durante el periodo de cierre de puertos en China (febrero y marzo 2020), FERREMUNDO S.A. no quedó desabastecida debido a que sus pedidos ya se encontraban en tránsito.

Respecto a los activos fijos, para la fecha de corte ascendieron a USD 5,99 millones, crecieron en 53,84%. El incremento se origina por las inversiones realizadas en dos nuevos autocorners en las ciudades de Guayaquil y Manta, los cuales se encuentran en remodelación. La adquisición de los inmuebles y remodelaciones ascendieron a: USD 600 mil y USD 200 mil para la ciudad de Guayaquil; mientras que el autocorner de Manta totalizó USD 300 mil y USD 20 mil.

Se evidencia incremento de 12,74% de la cuenta de otros activos no corrientes de USD 3,24 millones a USD 3,65 millones, la cual incluye impuestos corrientes, otros activos y activos intangibles (25% de la cuenta).

Por el lado de los pasivos, a mayo de 2020 ascendieron a USD 36,89 millones y se observa incremento de 5,51% en relación al periodo anterior. Los pasivos de corto plazo representaron 43,74% y los de largo plazo 17,04% respecto al total de activos. La principal cuenta del pasivo corriente es la de cuentas por pagar a proveedores con una representación de 26,94% y con tendencia creciente desde el año 2018, seguida de los pasivos con costo con 14,79% de representación y se observa una tendencia creciente respecto a periodos anteriores. Dentro de los pasivos de largo plazo, la deuda de largo plazo es la más representativa, con una participación de 17,04% y se evidencia decrecimiento en comparación con mayo de 2019 de 9,90%.

La cuenta de proveedores ascendió a USD 16,35 millones y presentó un decremento de 6,59% en relación a mayo de 2019 (USD 17,51 millones). La cuenta por pagar a proveedores se compone en un 35% a proveedores locales y 65% a proveedores extranjeros. La disminución del rubro total se debe a la flexibilidad por parte de proveedores internacionales al pago de cuentas con una adición de 30 a 60 días más a lo establecido; a esto se le añade el proceso de negociación "rebate" en donde los proveedores otorgan descuentos o notas de crédito a FERREMUNDO S.A. por el cumplimiento en montos de compras establecidas. Respecto a las políticas de pago, estas varían, por ejemplo, para marcas comerciales el pago se realiza en máximo 75 días y para marcas genéricas es necesario realizar anticipos previos a la entrega de los productos. Adicionalmente, a los proveedores no

relacionados se cumple con los plazos otorgados entre 60-90-120 días plazo. mientras que, con los proveedores de servicios relacionados como arriendos se realizan en su mayoría cruces de cuentas y desembolsos planificados.

En lo referente al pasivo con costo en el corto plazo, este ascendió a USD 8,98 millones y presentó un crecimiento de 84,39% respecto al periodo anterior (USD 4,87 millones), dado por la adquisición de un nuevo financiamiento con la entidad financiera extranjera Hencorp Becstone Capital por un monto de USD 1,70 millones pagadero hasta el año 2023. Es importante mencionar que este crédito se realizó como método de prevención ante posibles nuevas paralizaciones. El pasivo con costo de largo plazo, por su parte totalizó USD 10,34 millones y disminuyó en 9,90% a consecuencia de pagos programados durante el primer trimestre tanto con instituciones financieras y obligacionistas. Los principales acreedores son instituciones financieras nacionales e internacionales. Adicionalmente, se evidencia que la empresa figura como codeudora de la empresa relacionada Avanplus S.A. (inmobiliaria). Por el lado de las provisiones a empleados no presentan cambios importantes.

El patrimonio de la empresa a la fecha de corte fue de USD 23,81 millones presentando un incremento de 1,61% y evidenciando una tendencia creciente. El aumento se debe al incremento en la cuenta de capital y reserva debido a la fusión con la empresa relacionada Bodequil S.A., por lo que el capital social incrementó en USD 75 mil y consecuentemente las reservas también incrementan.

Respecto a los indicadores de liquidez, el capital de trabajo a mayo de 2020 ascendió a USD 24,50 millones, el monto es inferior al del periodo anterior (USD 27,77 millones). El indicador de liquidez total fue de 1,92 veces e inferior a mayo de 2019 (2,18 veces), esto debido a al incremento de pasivos corrientes, específicamente por pasivos con costo de corto plazo (financiamiento de prevención). Finalmente, la prueba ácida disminuyó, pasando de 1,33 veces a 1,16 veces, originado por el incremento de la cuenta de inventarios. En definitiva, los indicadores de liquidez muestran un escenario adecuado para la empresa.

Estado de Resultados

Respecto a los últimos 12 meses con fecha de corte a mayo de 2020, FERREMUNDO S.A. totalizó ingresos por USD 68,75 millones, los cuales representaron una variación interanual negativa de 8,36% y evidencia una tendencia decreciente al compararlo con periodos anteriores. El monto de ingresos de los cinco primeros meses de 2020, fueron de USD 20,49 millones, con tendencia decreciente respecto al mismo periodo del año anterior.

En lo referente a líneas de negocio, aquella que genera mayores ingresos es la venta de materiales de construcción, la cual ha presentado un incremento interanual de 30,34%. Las líneas de material eléctrico y plomería muestran tendencias crecientes. Algunas líneas se vieron afectadas debido a la reducción de ingresos ocasionada por la paralización de actividades por Pandemia de Covid-19 en donde el sector constructor y por ende el ferretero tuvieron afectaciones.

La utilidad bruta a la fecha de corte fue de USD 14,72 millones y presenta un decrecimiento de 2,99%, dado por la disminución tanto de ingresos como de costos de ventas; los últimos decrecieron en 9,72% originado por la disminución de costos de materia prima por la renegociación con proveedores, así como la mejora en eficiencia de mano de obra. Si se considera el monto acumulado de los cinco meses del año, la utilidad bruta ascendió a USD 4,14 millones. El margen bruto de los últimos 12 meses fue de 21,41% con una ligera mejora frente al año anterior (20,22%) periodo en el cual los costos relacionados a ventas eran superiores y van en proporción a los niveles de ingresos.

Por el lado de la utilidad operativa, para mayo de 2020 ascendió a USD 3,08 millones, monto inferior al presentado en mayo de 2019 (USD 50,05 millones). Al tomar el valor de los cinco meses esta cuenta fue de USD 397 mil, igual con tendencia decreciente. Los gastos operativos manejados por la empresa en los últimos doce meses fueron USD 11,02 millones y presentaron un crecimiento de 17,31%. Por otro lado, los gastos en depreciación crecieron (23,88%) al igual que los financieros (15,03%); no obstante, durante los primeros meses del año los gastos se redujeron a causa de la reducción de

nómina, honorarios y otros servicios. Al comparar con la industria, se evidencia que estos montos se ubican ligeramente por encima del sector. El monto de EBITDA a la fecha de corte fue de USD 3,70 millones.

La utilidad neta de FERREMUNDO S.A. para mayo de 2020 fue de USD 522 mil e inferior al periodo anterior, cuenta que ascendió a USD 4,36 millones. Cuando se toma el monto de los cinco primeros meses de 2020, el resultado neto fue de USD 11 mil. La tendencia que presenta es decreciente. El resultado decreciente para este periodo, se debe a la contracción en ingresos lo cual afecta a toda la estructura de los elementos del estado de resultados.

Finalmente, la rentabilidad sobre el patrimonio para la fecha de corte fue de 2,16%, al analizar cada uno de sus componentes, se observa que la rentabilidad se ve afectada por la disminución en margen neto pasando de 5,81% a 0,76% en mayo de 2020 por la reducción en ventas y paralización en los primeros meses de la Emergencia Sanitaria. Adicionalmente, la rotación de activos disminuye a 1,13 veces y ubicándose por debajo del promedio de la muestra de comparables (1,16 veces). Por otro lado, el multiplicador de capital fue de 2,55 veces mayor al presentado en mayo de 2019 (2,49 veces). En definitiva, la posición de la empresa en rentabilidad se deterioró y se posiciona bajo el promedio de la muestra de empresas comparables.

Adecuación de las Finanzas a Corto Plazo

Las necesidades operativas de fondeo representan los recursos necesarios para financiar las operaciones habituales de la empresa. Para el año anterior éstas se ubicaron en USD 32,92 millones y fueron inferiores al año anterior, como consecuencia del incremento en los rubros de clientes y proveedores. Se estima que las necesidades de fondo para el 2020 sean de USD 32,05 millones con una reducción de 2,64%. Los supuestos utilizados para proyectar estos valores fueron decrecimientos en ventas en el mejor de los casos de 6,29% y ciclo de efectivo de 125 días.

Por otra parte, el fondo de maniobra de la compañía, definido como los recursos de largo plazo disponibles para financiar las NOF, al año anterior se ubicaron en USD 28,10 millones y se evidencia una mayor proporción dada por la cuenta de Fondos Propios. Para el año siguiente, bajo las perspectivas de crecimiento de la economía y la empresa estas se calculan por un monto de USD 35,96 millones.

La institución históricamente fondeaba sus operaciones con fondos propios, la deuda de largo plazo tiene una representación menor en el Fondo de Maniobra. El indicador NOF/Ventas para mayo 2020 fue de 45,41%. Al realizar el análisis de FM/NOF se observa un indicador ligeramente mayor a uno por lo que la empresa no necesita de financiamiento adicional.

Apalancamiento Financiero

A mayo de 2020 el indicador de apalancamiento financiero calculado como Activo/Patrimonio fue de 2,55 veces, el cual es superior respecto al periodo anterior (2,49 veces) y se ubica por encima de la industria (1,78 veces). La empresa cuenta con un nivel de apalancamiento moderado.

El indicador de cobertura de intereses (EBITDA/Gasto Financiero) a la fecha de corte ascendió a 2,18 veces inferior al periodo anterior (3,91 veces), por el incremento en mayor proporción de gastos financieros y acompañado por el decremento de la cuenta de EBITDA. Si se compara con la industria, la empresa se ubica por debajo de la misma, lo cual es desfavorable. A pesar de ello, el flujo es apropiado para el pago de intereses financieros.

Por su parte, el ratio Deuda/Ebitda a mayo de 2020 fue de 5,22 veces e históricamente se ha ubicado en niveles parecidos o por debajo de la industria, siendo su promedio de 3,42 veces. El deterioro de este indicador se debe al incremento de deuda y a la disminución de EBITDA. Según las proyecciones de flujos, se visualiza una disminución en los flujos al menos en el corto plazo.

Adecuación del Flujo de Caja

Los supuestos utilizados para realizar el análisis de distintos escenarios se muestran en la Tabla 11. Dichos supuestos se basan en el decrecimiento de la economía nacional, dado por la contracción de PIB, cuyas proyecciones según estimaciones del Banco Mundial bordean el 7,5%. Asimismo, debido a la correlación del sector con movimientos económicos, se ha considerado una beta para la empresa de 1,13. Asimismo, debido al contexto descrito, se estima un incremento de días de cuentas por cobrar de 134 días para el escenario pesimista II.

Tabla 11. Supuestos

SUPUESTOS						
ESCENARIO	AÑO	Crecimiento en Ventas	Días de Cobro	Días de Inventario	Días de Proveedores	EBITDA/Ventas
ESTÁNDAR	2020	-6,29%	125	120	109	5,38%
	2021	1,68%	120	115	100	5,38%
	2022	1,68%	115	100	90	5,38%
	2023	4,19%	115	100	90	5,38%
	2024	4,19%	100	100	90	5,38%
PESIMISTA I	2020	-7,37%	129	124	105	3,85%
	2021	0,60%	124	119	97	3,85%
	2022	0,60%	119	103	87	3,85%
	2023	3,11%	119	103	87	3,85%
	2024	3,11%	104	103	87	3,85%
PESIMISTA II	2020	-8,45%	134	128	102	2,32%
	2021	-0,48%	129	123	93	2,32%
	2022	-0,48%	123	107	84	2,32%
	2023	2,04%	123	107	84	2,32%
	2024	2,04%	107	107	84	2,32%

Fuente: FERREMUNDO S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Con base a los supuestos expuestos, se calculó el flujo de caja libre bajo cada uno de los escenarios. En el escenario estándar se obtuvo un flujo de caja libre de USD 3,03 millones. Se evidencia una cobertura de gastos financieros mediante flujo de 2,17 veces, lo cual es favorable para la empresa al menos hasta el año 2020.

Tabla 12. Análisis de Flujo de Caja Libre Escenario Estándar

ESCENARIO ESTÁNDAR						
	2020	2021	2022	2023	2024	Promedio
Crecimiento Ventas %	-6,29%	1,68%	1,68%	4,19%	4,19%	0,31%
Ventas	69.208	75.091	75.091	76.949	76.949	74.085
Ciclo de Conversión de Efectivo	136	135	125	125	110	130
Margen Bruto / Ventas	20,22%	20,22%	20,22%	20,22%	20,22%	20,22%
EBITDA / Ventas	5,38%	5,38%	5,38%	5,38%	5,38%	5,38%
Flujo de Caja Libre (FCL)	3.034	215	4.859	1.626	5.616	2.433
FCL/Gastos Financieros	2,17	0,12	2,77	0,81	2,86	1,47
Deuda/FCL	8,16	150,73	8,22	29,24	9,82	49,09

Fuente: FERREMUNDO S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Por otra parte, se calculó el flujo de caja libre bajo un escenario pesimista I obteniéndose los siguientes resultados para el siguiente año: flujo de caja libre USD 1,20 millones, cobertura y capacidad de pago de 0,79 y 20,61 respectivamente. La capacidad de pago del emisor es limitada para hacer frente a sus obligaciones.

Tabla 13. Análisis de Flujo de Caja de Libre Escenario Pesimista I

ESCENARIO PESIMISTA I						
	2020	2021	2022	2023	2024	Promedio
Crecimiento Ventas %	-7,37%	0,60%	0,60%	3,11%	3,11%	-0,76%
Ventas	68.411	74.295	74.295	76.153	76.153	73.289
Ciclo de Conversión de Efectivo	148	147	136	136	120	141
Margen Bruto / Ventas	20,22%	20,22%	20,22%	20,22%	20,22%	20,22%
EBITDA / Ventas	3,85%	3,85%	3,85%	3,85%	3,85%	3,85%
Flujo de Caja Libre (FCL)	1.200	118	5.004	1.550	5.670	1.968
FCL/Gastos Financieros	0,79	0,06	2,67	0,73	2,72	1,06
Deuda/FCL	20,61	274,62	7,98	30,68	9,72	83,47

Fuente: FERREMUNDO S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Por otra parte, se calculó el flujo de caja libre bajo un escenario pesimista II obteniéndose los siguientes resultados para el siguiente año: flujo de caja libre USD -583 mil, cobertura y capacidad de pago -0,35 y -42,45 respectivamente. Al igual que el escenario anterior, la capacidad de hacer frente a sus obligaciones es limitada.

Tabla 14. Análisis de Flujo de Caja de Libre Escenario Pesimista II

ESCENARIO PESIMISTA II						
	2020	2021	2022	2023	2024	Promedio
Crecimiento Ventas %	-8,45%	-0,48%	-0,48%	2,04%	2,04%	-1,84%
Ventas	67.615	73.499	73.499	75.357	75.357	72.492
Ciclo de Conversión de Efectivo	160	158	146	146	130	153
Margen Bruto / Ventas	20,22%	20,22%	20,22%	20,22%	20,22%	20,22%
EBITDA / Ventas	2,32%	2,32%	2,32%	2,32%	2,32%	2,32%
Flujo de Caja Libre (FCL)	-583	18	5.146	1.473	5.722	1.514
FCL/Gastos Financieros	-0,35	0,01	2,59	0,66	2,61	0,73
Deuda/FCL	-42,45	1762,04	7,76	32,27	9,64	439,90

Fuente: FERREMUNDO S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Al analizar las proyecciones en su conjunto, se evidencia que en el escenario estándar (apegado a la realidad) el emisor puede redimir el pasivo con costo al menos en el corto plazo. Este escenario está acorde a las proyecciones económicas y sectoriales pronosticadas.

RIESGO DEL POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO

- ❖ FERREMUNDO S.A. se compromete durante la vigencia de la **Segunda Emisión de Obligaciones** a cumplir con los resguardos establecidos que señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Político de Regulación Monetaria y Financiera.

Según lo señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Político de Regulación Monetaria y Financiera vigente, en su Art. 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentran en circulación las obligaciones:

1. Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor.
 - a) Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.
 - b) Los Activos reales sobre los Pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.

2. No repartir dividendos mientras existan valores-obligaciones en mora.
3. Mantener la relación de los Activos libres de gravamen sobre Obligaciones en circulación, según lo establecido en el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera.

Adicionalmente, la empresa ha establecido un límite de endeudamiento referente a pasivos con costo de hasta 2,5 veces el patrimonio de la compañía. A la fecha de corte, el límite de endeudamiento fue de 0,81 veces, por lo que la empresa cumple con este requerimiento.

Posicionamiento del Valor en el Mercado

El Informe Bursátil Mensual sobre las negociaciones a nivel nacional presentado por la Bolsa de Valores de Quito, con información cortada al 31 de mayo de 2020 muestra que durante los meses de enero a mayo 2020 se negoció un total de USD 4.963.139 miles, correspondientes a la suma de USD 4.949.482 miles en valores en renta fija y USD 13.656 miles en valores en renta variable. De los valores totales antes mencionados, de las negociaciones realizadas hasta en el mes de mayo de 2020, en renta fija el 7% de los valores corresponden a papel comercial y el 4% a valores de obligaciones corporativas.

A nivel nacional se cuenta con 333 emisores inscritos, de los cuales 179 pertenecen a la provincia del Guayas y 109 a la provincia de Pichincha, siendo las provincias con la mayor cantidad de emisores. De los sectores más representativos al cual pertenecen el total de emisores inscritos son el 30% del sector comercial, un 28% del sector industrial y 14% de servicios.

Liquidez de los valores

De acuerdo con la información solicitada a la Bolsa de Valores de Guayaquil, sobre las negociaciones de los títulos de FERREMUNDO S.A. en el mercado secundario a nivel nacional por medio de la BVG y BVQ, estas presentan el siguiente detalle:

Una vez recabada toda la información del último año sobre las transacciones del mercado secundario para la Segunda Emisión de obligaciones de FERREMUNDO S.A. se puede observar que no se han realizado transacciones durante el periodo de enero a junio de 2020. Es importante mencionar que históricamente en el Ecuador, los títulos más ofertados son los de renta fija y principalmente en el mercado primario. La calificadora opina que por tratarse de un indicador de transacciones en el mercado secundario en donde el dinamismo de transacciones es mínimo, el mismo no refleja la real liquidez de los valores.⁶

Tabla 15. Componentes del Análisis de Posicionamiento del Valor en el Mercado

Componentes de Análisis del posicionamiento del valor en el mercado		2017	2018	2019	may-20
1	Liquidez Corriente	2,16	2,75	1,82	1,92
2	Endeudamiento Patrimonial	1,92	1,72	1,70	1,55
Garantía o Protecciones Ofrecidas a la fecha de corte de Información					
Cumple	Garantía General	Mantener la relación de Obligaciones en circulación sobre Activos Libre de Gravamen			20,31%
Cumple	Resguardos de Ley	1. La razón de liquidez o circulante, promedio semestral			1,78
		2. Los Activos Reales sobre los Pasivos, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo			1,65

⁶ Indicador de presencia bursátil: permite medir la liquidez tanto de valores de renta fija y variable, es decir, que puede ser utilizado para identificar que tan frecuente es la negociación de ese valor en el mercado secundario.
No de días negociados en el mes / No de ruedas en el mes.

(Cont.)

Cumple	Limite de Endeudamiento	Límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo hasta 2.5 veces el patrimonio de la compañía.	0,81
--------	-------------------------	---	------

Consideraciones sobre los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados. Los activos que respaldan la emisión corresponden son inventarios netos libre de gravamen.

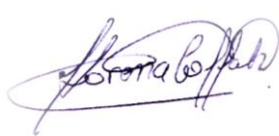
- Inventario sujeto a bajas rotaciones.
- Riesgo de desabastecimiento por parte de proveedores tanto de productos finales como de materias primas para la fabricación de productos por parte de la empresa.
- Inventarios sujetos a mal uso u ocurrencia de eventos ajenos a las operaciones de compañía, tales como: incendio, robo, temblores, atentados entre otros.
- Obsolescencia en inventarios debido a baja rotación o cambios de consumo de clientes finales.

Consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas. A la fecha de corte la empresa cuenta con cuentas por cobrar por USD 13,46 millones.

- Riesgo en recuperación de cartera dentro de los plazos establecidos.
- Escenarios económicos adversos que pueden repercutir el pago de estas cuentas por parte de la empresa relacionada.

Riesgos Previsibles en el Futuro

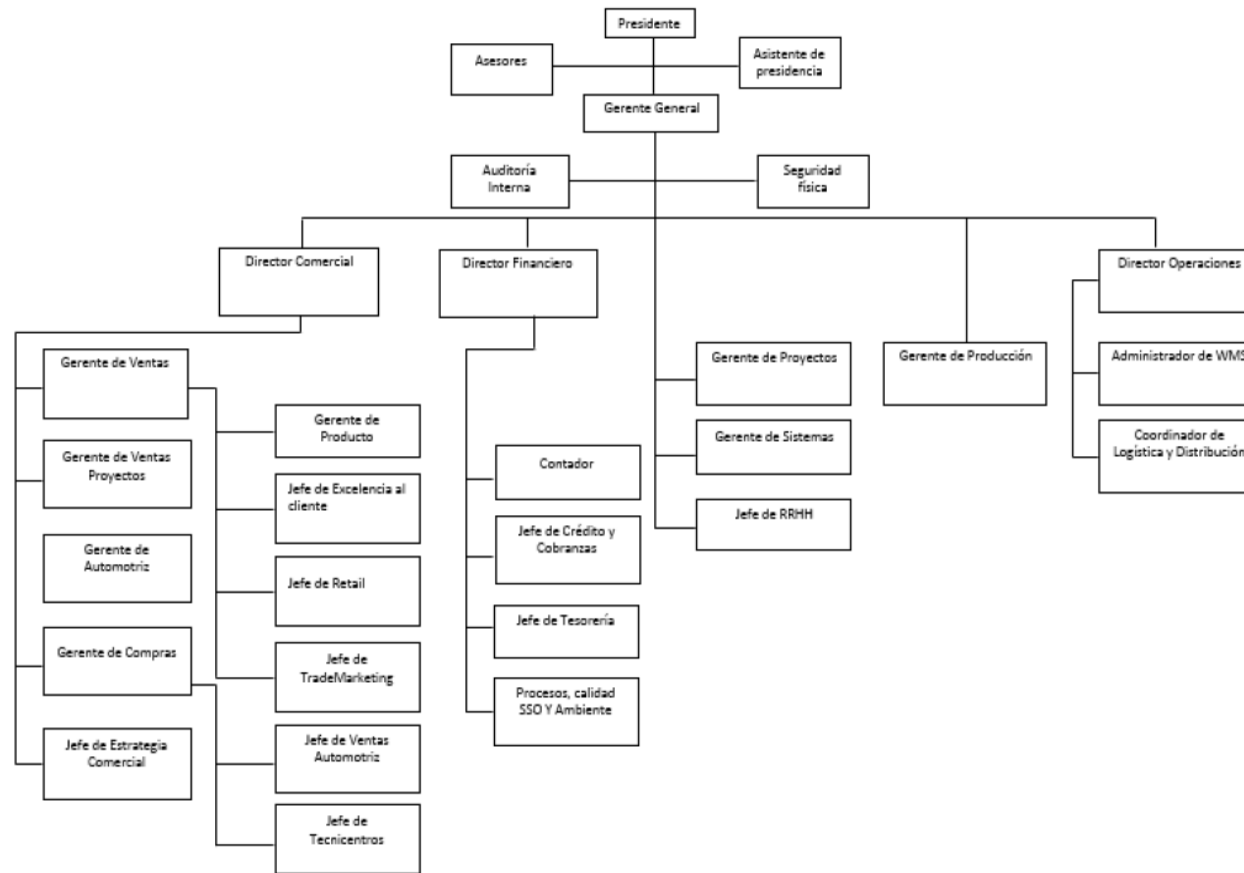
- Las perspectivas económicas nacionales como internacionales son desfavorables por lo que los resultados de la empresa se podrían ver afectados.
- Desaceleración dentro del sector de la construcción, lo cual afectaría a varios subsectores entre ellos, la venta de materiales de ferretería y relacionados. Limitación en inversiones dentro del sector o reducciones en facilidades de financiamiento.
- Volatilidad de precios de materias primas utilizadas en la fabricación de productos propios de la empresa.
- Cambios en Normativas gubernamentales respecto a montos o cupos máximos de importación.
- Nuevas regulaciones que pueden afectar al correcto funcionamiento de la organización.
- Posible incremento de competidores o proliferación de comercio informal. Puede afectar a la oferta y demanda de productos de ferretería y del hogar.

		
Ing. Natalia Cortez Gerente General		Lic. Lorena Collahuazo Analista

ANEXOS

FERREMUNDO S.A., tiene el siguiente organigrama general:

Anexo 1. Organigrama General de FERREMUNDO S.A.



Fuente/Elaboración: FERREMUNDO S.A.

Anexo 2. Estado Situación Financiera (USD miles)

	ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA						ANÁLISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2016	2017	2018	may-19	2019	may-20	2016	2017	2018	2019	may-20	2016-2017	2017-2018	2018-2019	may19-may20
TOTAL ACTIVOS	49.408	61.308	58.708	58.396	65.600	60.702	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	24,09%	-4,24%	11,74%	3,95%
ACTIVO CORRIENTE	46.307	56.732	53.771	51.261	58.036	51.055	93,72%	92,54%	91,59%	88,47%	84,11%	22,51%	-5,22%	7,93%	-0,40%
Efectivo	1.700	5.753	3.833	2.783	1.475	1.523	3,44%	9,38%	6,53%	2,25%	2,51%	238,37%	-33,37%	-61,52%	-45,28%
Cientes	23.837	25.324	28.320	26.896	31.682	26.941	48,25%	41,31%	48,24%	48,30%	44,38%	6,24%	11,83%	11,87%	0,17%
Inventarios	17.441	20.901	19.855	20.065	23.347	20.331	35,30%	34,09%	33,82%	35,59%	33,49%	19,83%	-5,00%	17,59%	1,33%
Otros Activos Corrientes	3.329	4.756	1.762	1.517	1.533	2.260	6,74%	7,76%	3,00%	2,34%	3,72%	42,86%	-62,95%	-13,03%	48,98%
ACTIVO NO CORRIENTE	3.101	4.576	4.937	7.136	7.564	9.646	6,28%	7,46%	8,41%	11,53%	15,89%	47,58%	7,89%	53,21%	35,19%
Activos Tangibles	2.132	2.473	2.672	3.897	5.174	5.995	4,31%	4,03%	4,55%	7,89%	9,88%	16,03%	8,04%	93,65%	53,84%
Activos Intangibles	802	1.286	1.099	8	1.145	913	1,62%	2,10%	1,87%	1,75%	1,50%	60,30%	-14,56%	4,20%	11173,25%
Otros Activos No Corrientes	167	817	1.166	3.231	1.245	2.738	0,34%	1,33%	1,99%	1,90%	4,51%	390,03%	42,83%	6,72%	-15,24%
TOTAL PASIVOS	30.647	40.340	37.089	34.965	41.310	36.893	62,03%	65,80%	63,18%	62,97%	60,78%	31,63%	-8,06%	11,38%	5,51%
PASIVO CORRIENTE	23.386	26.249	19.521	23.487	31.815	26.551	47,33%	42,82%	33,25%	48,50%	43,74%	12,24%	-25,63%	62,98%	13,05%
Pasivo sin Costo CP (Proveedores)	12.794	16.840	15.739	17.508	22.038	16.353	25,89%	27,47%	26,81%	33,59%	26,94%	31,62%	-6,54%	40,02%	-6,59%
Pasivo con Costo CP (Bancarias+Obligaciones)	9.735	7.534	2.420	4.870	8.230	8.979	19,70%	12,29%	4,12%	12,55%	14,79%	-22,61%	-67,88%	240,08%	84,39%
Provisiones CP	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-	-	-	-
Otros Pasivos sin Costo CP	857	1.876	1.362	1.109	1.547	1.219	1,73%	3,06%	2,32%	2,36%	2,01%	118,86%	-27,41%	13,62%	9,85%
PASIVO NO CORRIENTE	7.261	14.091	17.568	11.479	9.495	10.342	14,70%	22,98%	29,93%	14,47%	17,04%	94,05%	24,68%	-45,96%	-9,90%
Pasivo sin Costo LP	2.150	2.150	1.806	0	0	0	4,35%	3,51%	3,08%	0,00%	0,00%	0,00%	-16,02%	-100,00%	-
Pasivo con Costo LP (Bancaria+Obligaciones)	4.790	11.578	15.305	11.479	8.982	10.342	9,69%	18,89%	26,07%	13,69%	17,04%	141,73%	32,19%	-41,31%	-9,90%
Otros Pasivos con Costo LP	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-	-	-	-
Provisiones LP	321	363	457	0	513	0	0,65%	0,59%	0,78%	0,78%	0,00%	12,82%	26,05%	12,15%	-
PATRIMONIO NETO	18.760	20.968	21.619	23.431	24.291	23.808	37,97%	34,20%	36,82%	37,03%	39,22%	11,77%	3,10%	12,36%	1,61%
Capital	2.000	2.000	2.000	2.000	2.075	2.075	4,05%	3,26%	3,41%	3,16%	3,42%	0,00%	0,00%	3,75%	3,75%
Reserva	924	924	924	924	975	975	1,87%	1,51%	1,57%	1,49%	1,61%	0,00%	0,00%	5,60%	5,60%
Otros resultados Integrales	529	529	5	0	551	0	1,07%	0,86%	0,01%	0,84%	0,00%	0,00%	-99,14%	12077,85%	-
Resultados Acumulados	14.208	15.255	16.961	18.690	18.361	20.747	28,76%	24,88%	28,89%	27,99%	34,18%	7,36%	11,19%	8,25%	11,00%
Resultados del Ejercicio	1.099	2.261	1.729	1.817	2.328	11	2,22%	3,69%	2,95%	3,55%	0,02%	0,00%	-23,50%	34,64%	-99,38%

Fuente: Informes Auditados e Internos FERREMUNDO S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 3. Estado de Resultados (USD miles)

	ESTADO DE RESULTADOS EMISOR						ANÁLISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2016	2017	2018	may-19	2019	may-20	2016	2017	2018	2019	may-20	2016-2017	2017-2018	2018-2019	may19-may20
INGRESOS	68.150	71.635	76.109	31.258	79.517	20.491	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	5,11%	6,25%	4,48%	-34,45%
COSTO VENTA	52.053	54.315	60.118	24.936	62.621	16.347	76,38%	75,82%	78,99%	78,75%	79,78%	4,34%	10,68%	4,16%	-34,45%
GANANCIA BRUTA	16.097	17.320	15.991	6.322	16.897	4.144	23,62%	24,18%	21,01%	21,25%	20,22%	7,60%	-7,67%	5,66%	-34,45%
GASTOS OPERATIVOS(Ventas+Adm)	9.512	11.632	11.186	3.914	11.535	3.397	13,96%	16,24%	14,70%	14,51%	16,58%	22,29%	-3,83%	3,12%	-13,20%
EBITDA	6.585	5.688	4.805	2.408	5.361	747	9,66%	7,94%	6,31%	6,74%	3,65%	-13,63%	-15,53%	11,59%	-68,98%
DEPRECIACIONES (dep)	706	306	269	111	284	159	1,04%	0,43%	0,35%	0,36%	0,78%	-56,70%	-11,87%	5,30%	42,73%
AMORTIZACIONES (amr)	0	397	413	192	291	191	0,00%	0,55%	0,54%	0,37%	0,93%	-	4,12%	-29,48%	-0,47%
EBIT	5.879	4.985	4.122	2.105	4.786	397	8,63%	6,96%	5,42%	6,02%	1,94%	-15,20%	-17,32%	16,11%	-81,14%
GASTOS FINANCIEROS	3.839	1.939	1.639	615	1.602	712	5,63%	2,71%	2,15%	2,01%	3,47%	-49,48%	-15,48%	-2,27%	15,68%
OTROS (+) INGRESOS / (-) GASTOS	0	0	0	327	0	326	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,59%	-	-	-	-0,43%
EBT: GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	2.040	3.046	2.483	1.817	3.184	11	2,99%	4,25%	3,26%	4,00%	0,05%	49,30%	-18,48%	28,25%	-99,38%
15% PARTICIPACION TRABAJADORES	306	0	0	0	0	0	0,45%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%	-	-	-
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	635	786	754	0	856	0	0,93%	1,10%	0,99%	1,08%	0,00%	23,64%	-4,04%	13,59%	-
EAT: GANANCIA (PERDIDA) NETA DEL PERIODO	1.099	2.261	1.729	1.817	2.328	11	1,61%	3,16%	2,27%	2,93%	0,05%	105,70%	-23,50%	34,64%	-99,38%
OTRO RESULTADO INTEGRAL	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-	-	-	-
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO	1.099	2.261	1.729	1.817	2.328	11	1,61%	3,16%	2,27%	2,93%	0,05%	105,70%	-23,50%	34,64%	-99,38%

Fuente: Informes Auditados e Internos FERREMUNDO S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 4. Razones Financieras

INDICADORES FINANCIEROS	2016	2017	2018	may-19	2019	may-20
LIQUIDEZ						
Capital de Trabajo	22.921	30.483	34.250	27.774	26.222	24.504
Liquidez	1,98	2,16	2,75	2,18	1,82	1,92
Prueba Ácida	1,23	1,37	1,74	1,33	1,09	1,16
SOLVENCIA						
Pasivo / Activo	0,62	0,66	0,63	0,60	0,63	0,61
Pasivo / Patrimonio	1,63	1,92	1,72	1,49	1,70	1,55
Pasivo / Ventas	0,45	0,56	0,49	0,47	0,52	0,54
Apalancamiento	2,63	2,92	2,72	2,49	2,70	2,55
ROTACIÓN						
Días de Cuentas por Cobrar	126	127	134	129	143	141
Días de Inventario	121	139	119	121	134	135
Días de Cuentas Por Pagar	88	112	94	105	127	109
Período de Conversión de Efectivo	158	154	159	144	151	168
RENTABILIDAD						
Margen Bruto/Ventas	23,62%	24,18%	21,01%	20,22%	21,25%	21,41%
Margen de Utilidad en Operaciones	8,63%	6,96%	5,42%	6,73%	6,02%	4,48%
EBITDA/Ventas	9,66%	7,94%	6,31%	7,70%	6,74%	5,38%
Utilidad Neta/Ventas	1,61%	3,16%	2,27%	5,81%	2,93%	0,76%
ROE	5,86%	10,78%	8,00%	18,61%	9,58%	2,19%
ROA	2,22%	3,69%	2,95%	7,47%	3,55%	0,86%
Dupont						
Margen Neto	1,61%	3,16%	2,27%	5,81%	2,93%	0,76%
Rotación Activo	1,38	1,17	1,30	1,28	1,21	1,13
Multiplicador de capital	2,63	2,92	2,72	2,49	2,70	2,55

Fuente: Informes Auditados e Internos FERREMUNDO S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 5. Tabla de Amortización (USD miles)

Clase B

Fecha	Pago de Capital	Pago de Interes	Pago de k+i
20/11/2015	400	95	495
20/2/2016	400	152	552
20/5/2016	400	144	544
20/8/2016	400	136	536
20/11/2016	400	128	528
20/2/2017	400	120	520
20/5/2017	400	112	512
20/8/2017	400	104	504
20/11/2017	400	96	496
20/2/2018	400	88	488
20/5/2018	400	80	480
20/8/2018	400	72	472
20/11/2018	400	64	464
20/2/2019	400	56	456
20/5/2019	400	48	448
20/8/2019	400	40	440
20/11/2019	400	32	432
20/2/2020	400	24	424
20/5/2020	400	16	416
20/8/2020	400	8	408
TOTAL	8.000	1.615	9.615

Fuente: FERREMUNDO S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 6. Necesidades Operativas de Fondos (USD miles)

CÁLCULO DE NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS Y FONDO DE MANIOBRA									
CÁLCULO NOF			2018	2019	2020	2021	2022	2023	
	A.C.	+ Caja		3.833	1.475	2.989	3.244	3.244	3.324
		+ Clientes		28.320	31.682	24.030	25.030	23.988	24.581
		+ Inventarios		19.855	23.347	23.069	23.988	20.859	21.375
	P.C.	- Cuentas por Pagar Proveedores		15.739	22.038	16.718	16.641	14.977	15.348
		- Otros Pasivos Corto Plazo (Pasivo Espontáneos)		1.362	1.547	1.322	1.434	1.434	1.469
NOF	= Necesidades Operativa de Fondos		34.908	32.919	32.050	34.186	31.679	32.463	
FINANCIACIÓN		Incremento/Disminución NOF	-	-5,70%	-2,64%	6,67%	-7,34%	2,47%	
	FONDO DE MANIOBRA	+ Fondos Propios	21.619	24.291	27.377	27.377	27.377	27.377	
		+ Deudas largo plazo	15.305	8.982	14.588	19.012	23.436	27.859	
		- Activos Inmovilizados	2.672	5.174	6.002	6.002	6.002	6.002	
	F.M.	= Fondo de Maniobra	34.252	28.099	35.962	40.386	44.810	49.234	
		NOF-FM	656	4.820	-3.912	-6.199	-13.131	-16.771	

Fuente: Informes Auditados e Internos FERREMUNDO S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Son los fondos necesarios para financiar las operaciones habituales en la empresa, puesto que se necesita dinero en Clientes (Cuentas por Cobrar), Existencias (Inventario) y el mantenimiento de una caja mínima; y son financiadas mayormente con las cuentas Proveedores y otros pasivos espontáneos (sin costo), cabe resaltar que no se toma en consideración las Obligaciones financieras con Instituciones Bancarias o la porción corriente de Obligaciones emitidas.

Las NOF son una consecuencia directa de las políticas operativas de una empresa, si una empresa cambia su periodo de cobro, de pago, o su nivel de inventario, sus NOF también cambiarán.

Anexo 7. Cálculo de Monto Máximo de Emisión (USD miles)

FERREMUNDO S.A.	
may-20	
(Expresado en miles dólares de los Estados Unidos de América)	
TOTAL ACTIVOS	60.702
(-) Activos gravados	3.670
Subtotal Activos libres de gravamen	57.031
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	2.110
(-) Activos en Litigio*	387
(-) Monto de Impugnaciones Tributarias*	0
(-) Derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	0
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	0
(-) Saldo de valores renta fija emitidos emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de corto plazo considerese el total autorizado como saldo en circulación.	11.079
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	0
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculadas con el emisor	0
Activos menos deducciones	43.456
Cupo de emisión (80% de los Activos menos deducciones)	34.765
Nivel de Cobertura (80% de los Activos menos deducciones / Obligaciones en circulación)	3,14
Indicador (Activos Libre de Gravamen / Obligaciones en Circulación)	4,92

* Independientes de la instancia administrativa o judicial en la que se encuentren

Fuente: FERREMUNDO S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 8. Indicadores Macroeconómicos

	2015	2016	2017	2018	2019	Promedio	Desv.Estd Muestral	Z-Valor
INDICADORES ECONÓMICOS Y SOCIALES								
Inflación anual (%)	3,4	1,1	-0,2	0,3	-0,1	0,9	1,49	-0,65
Crecimiento PIB real (%)	0,1	-1,2	2,4	1,3	-0,1	0,49	1,38	-0,43
INDICADORES EXTERNOS								
Cuenta corriente / PIB (%)	-2,2	1,3	-0,3	-1,4	-0,07	-0,54	1,35	0,35
INDICADORES FISCALES								
Déficit (Superávit) del PGE / PIB (%)	-4	-5,6	-5,9	-3,7	-2,26	-4,26	1,48	1,35
Déficit (Superávit) del SPNF / PIB (%)	-6	-7,3	-4,5	-1,2	-0,1	-3,81	3,08	1,21
Deuda pública interna / PIB (%)	12,6	12,5	14,2	12,5	14,75	13,31	1,08	1,34
Deuda pública externa / PIB (%)	20,4	25,7	30,4	32,6	38,02	29,43	6,72	1,28
INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS								
Crédito al sector privado OSD+OSF (millones \$)	28.162	29.886	34.743	39,98	44,537	35,462	6.850	1,32
OTROS INDICADORES								
Precio del Petróleo WTI	48,7	43,3	50,8	65,2	61,8	54	8	0,95
Promedio Anual EMBI-Riesgo País	995,5	994,9	621,3	641,1	677,6	786,1	172	-0,63

Fuente: World Economic Forum, B.M. Transparency International, The Economist Intelligence Unit, INEC, BCE, Ministerio de Finanzas.
Elaborado: Calificadora de Riesgos SUMMARATINGS S.A.