CUARTA Y QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO – FERRO TORRE S.A.

Comité No: 97.98- 2020		**Fecha de Comité: 26 de mayo de 2020**
Informe con Estados Financieros no auditados al 31 de marzo de 2020		**Quito – Ecuador**
José Matías Velastegui	(593) 2323-0541	jvelastegui@ratingspcr.com

Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Resolución SCVS
Cuarta Emisión de Obligaciones – Largo Plazo – Ferro Torre S.A.	AA+	Cuarta	SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2018.10590 20 de noviembre de 2018
Quinta Emisión de Obligaciones -- Largo Plazo -- Ferro Torre S.A.	AA+	Primera	SCVS-IRQ-DRMV-2019-00038602 09 de diciembre de 2019

Significado de la Calificación

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

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

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

Racionalidad

En Comité de Calificación de Riesgo, PCR decidió por unanimidad mantener la calificación de **"AA+"** a la **Cuarta y Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo– Ferro Torre S.A**. Esta decisión se sustenta en la buena capacidad del emisor para generar ingresos operativos incluso en entornos adversos, debido a la buena diversificación de productos que mantiene en su mercado objetivo. La calificación observa el cumplimiento de las obligaciones del emisor con el mercado de valores durante el primer trimestre del 2020; así como, la liberación de presión sobre su liquidez mediante la restructuración de deuda que había emprendido la empresa con anterioridad. Las proyecciones contempladas se han cumplido de manera parcial al cierre de 2019 y se espera que la empresa no sea capaz de alcanzar sus objetivos de crecimiento para 2020 producto de la pandemia del COVID-19. No obstante, los estándares de calidad que maneja la empresa en todas sus áreas será una ventaja para mantener sus ventas en lo que resta del año y la administración ha planificado sus requerimientos de efectivo considerando una disminución considerable de sus ventas.

Riesgos Previsibles en el Futuro

- Volatilidad en el precio internacional del acero; lo cual afectaría directamente al precio de venta de sus productos, e incide en los ingresos operacionales y por ende en el monto de ventas de sus productos; esta debilidad es contrarrestada mediante la evaluación respectiva de las compras para no mantener en inventario productos con baja rotación. Además, el emisor mantiene diversificada su cartera de productos.

- El panorama económico del país y a nivel mundial se ha visto fuertemente restringido por la propagación de la epidemia por el COVID-19, lo que ha ocasionado una importante paralización de actividades. Las perspectivas de una marcada depresión podrían diseminarse a todos los sectores productivos por la contracción de la demanda.

- El sector de la construcción se había visto deprimido durante los últimos años y podría verse afectado aun mas por la pandemia. No obstante, el emisor ha mostrado capacidad de implementar estrategias de diversificación.

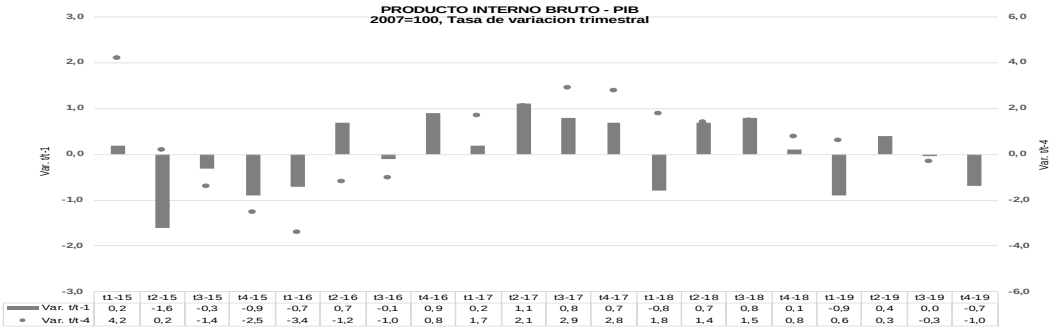
Aspectos de la Calificación

La calificación de riesgo otorgada al instrumento se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

Entorno Macroeconómico:
El 11 de marzo de 2020 la Organización Mundial de la Salud (OMS) declaró a la propagación del virus COVID-19 como una pandemia de escala global. La incertidumbre y desconocimiento de los mecanismos de contagio del nuevo virus limitan las opciones de control y respuesta para la prevención. Por esto, además de fuertes medidas de control sanitario e higiene, la OMS y demás epidemiólogos consideran el distanciamiento social como la única alternativa viable para reducir la curva de transmisión del virus y, de esta manera, disminuir la presión sobre los sistemas de salud alrededor del mundo. El distanciamiento social se ha traducido en cuarentenas generalizadas en todos los

continentes, por lo que la actividad económica se ha reducido dramáticamente en todo el mundo. La prioridad de lideres y profesionales a nivel global es evitar la irreparable perdida de vidas, tanto por la pandemia como por los efectos económicos de esta.

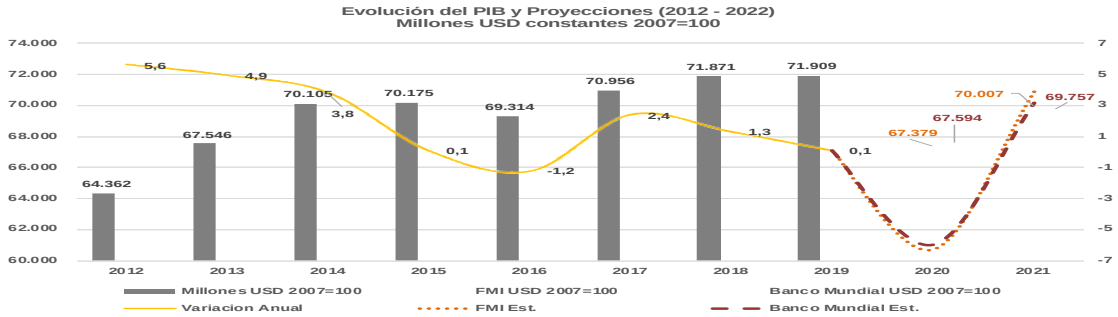
Frente a la coyuntura económica mundial desatada por la pandemia del COVID-19, el Fondo Monetario Internacional (FMI) sugiere a los gobiernos implementar políticas fuertes durante el proceso de respuesta a la crisis para salvaguardar los eslabones productivos de la economía. Para América Latina en particular, se recomienda la utilización de mecanismo de transparencia en el uso de los recursos, lo cual ha sido acatado por el gobierno ecuatoriano mediante la creación de la Cuenta de Asistencia Humanitaria en su plan económico de emergencia por el COVID-19. Este mismo organismo prevé una contracción de 6,3% del PIB real de Ecuador para el 2020, mientras que el promedio de contracción para Sudamérica sería de 5,0%. La severidad del declive económico del país se fundamenta en la débil posición en la que se encontraba previo a la pandemia: el 2019 mostró un crecimiento mínimo (0,05%) entrando en recesión durante los dos últimos trimestres del año, con una variación interanual de -0,3% para el tercer trimestre y de -1,0% para el cuarto trimestre. Si bien la economía había mostrado indicios de un proceso de desaceleración a principios de año, la coyuntura política y social de la segunda mitad del 2019 agudizaron los obstáculos para el crecimiento. No solo se evidencia un debilitamiento productivo, sino también social: la pobreza a nivel nacional alcanzó 25,0% a diciembre de 2019 (+1,8 p.p. var. Interanual) con un incremento de 0,5 p.p. de pobreza extrema, mientras que el empleo adecuado disminuyo en 1,8 p.p. a nivel interanual.



Fuente: Banco Central del Ecuador / **Elaboración:** BCE

A esto debe sumarse la caída de los precios del petróleo y la ruptura de dos oleoductos que transportan el crudo para su exportación. Esto no solo genera un impacto negativo para los ingresos fiscales, sino que también genera distorsión en la cadena productiva debido a la dependencia de la economía al sector petrolero, fenómeno evidente en el periodo de contracción 2014-2016. Si bien las exportaciones petroleras y no petroleras se han visto afectadas por la pandemia, las importaciones también muestran debilitamientos, incluso en mayor proporción a las exportaciones, por lo que el efecto sobre la balanza comercial ha sido marginal a febrero 2020. La disminución de la actividad económica del país tendrá también repercusiones para el sistema financiero nacional al reducirse sus niveles de intermediación financiera, en parte por la desaceleración de la demanda de crédito y por el incremento del riesgo asociado y los niveles de liquidez.

La evolución anual del PIB en el acumulado de 2019 muestra una contracción del gasto de consumo final del gobierno en 2,4% y una expansión del gasto consumo final de los hogares en 1,5%. El gasto del consumo final del gobierno revierte la expansión experimentada durante 2017 (+3,2%) y 2018 (+3,5%), mientras que el gasto de consumo final de los hogares ha desacelerado su crecimiento en comparación a 2017 (+3,7%) y 2018 (+2,1%). Ambas variables son de particular importancia para la economía nacional ya que generan la mayor cantidad de transacciones, donde observamos que una velocidad de circulación del dinero de aproximadamente 4,03 a diciembre de 2019 (4,15 para 2017 y 4,14 para 2018).[1] El incremento de tasas pasivas en el sistema financiero pudo haber ralentizado la velocidad de circulación, además de la débil inflación que reduce los estímulos para incrementar la circulación del dinero.



Fuente: Banco Central del Ecuador – FMI – Banco Mundial / **Elaboración:** BCE

[1] Velocidad de circulación del dinero: ingreso nacional bruto / oferta monetaria (M1). Para el calculo de 2019 se estimo el ingreso nacional bruto en base al promedio de la relacion entre el PIB y el ingreso nacional bruto entre 2009 y 2018.

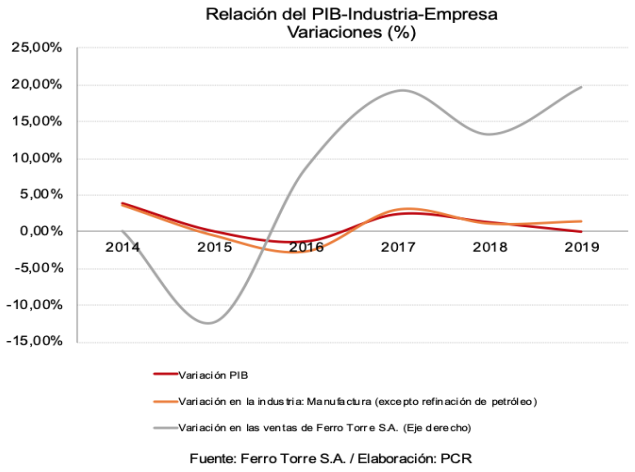
El Banco Central del Ecuador (BCE) realizó una operación de corto plazo en el mercado internacional por US$ 300,00 millones respaldada con sus reservas de oro, para así garantizar la disponibilidad de las reservas bancarias y resguardar la liquidez del sistema financiero. De igual forma, la Corporación de Seguro de Depósitos emitió un informe técnico (CTRE-FSL-2020-02) mediante el cual se estima un requerimiento de liquidez del sistema financiero de US$ 200,00 millones (aproximadamente el 7% del Fideicomiso del Fondo de Liquidez), en base al riesgo de interconexión del sistema de bancos. No obstante, el BCE no tiene la capacidad de emisión de moneda, por lo que programas de estimulo monetario no son factible en el contexto ecuatoriano. Si bien se observa un incremento del crédito al gobierno central en el balance del BCE (+US$ 574,00 millones entre enero y marzo 2020), este comportamiento se registra desde mediados del 2019 y no necesariamente incrementa la liquidez de la economía ya que reduce las reservas del BCE. Una verdadera inyección de liquidez al sistema monetario dolarizado del país se espera mediante la captación de recursos del exterior, tanto por parte del gobierno central como por entidades del sistema financiero nacional con capacidad de gestionar líneas de crédito en el exterior.

PREVISIONES DE CRECIMIENTO ECONOMICO (PIB) DEL BANCO MUNDIAL Y EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL						
	Banco Mundial			FMI		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Latinoamerica y el Caribe	0,1%	-4,6%	2,6%	0,1%	-5,2%	3,4%
Ecuador	0,1%	-6,0%	3,2%	0,1%	-6,3%	3,9%
Colombia	3,3%	-2,0%	3,4%	3,3%	-2,4%	3,7%
Peru	2,2%	-4,7%	6,6%	2,2%	-4,5%	5,2%
Brasil	1,1%	-5,0%	1,5%	1,1%	-5,3%	2,9%
Argentina	-2,2%	-5,2%	2,2%	-2,2%	-5,7%	4,4%
Chile	1,1%	-3,0%	4,8%	1,1%	-4,5%	5,3%

El panorama macroeconómico de Ecuador se ve fuertemente limitado por las condiciones previas a la propagación de la pandemia declarada por el COVID-19. La crisis de salud pública requiere una respuesta contundente del gobierno central y sus escasos recursos; al mismo tiempo que paraliza la actividad económica de manera drástica a funciones netamente esenciales. Bajo estas premisas, la prioridad para el manejo económico del país será la captación de recursos que permitan fortalecer el sistema de salud publica para incrementar su capacidad de respuesta en el corto y mediano plazo; así como, fondos para la implementación de programas sociales que brinden ingresos vitales a los sectores mas vulnerables de la sociedad.

Para este propósito, la reestructuración de las obligaciones del estado es fundamental para liberar recursos de la caja fiscal y minimizar los requerimientos de acciones tributarias extraordinarias que pudieren restringir la liquidez de los hogares. El aporte tributario incluido en las medidas económicas planteadas por el gobierno muestra progresividad al apelar a la solidaridad de todos los sectores. Los organismos multilaterales han realizado un llamado a la solidaridad entre deudores y acreedores en todo nivel, por lo que se espera facilidades para la renegociación de deuda y gestión de nuevas líneas de crédito; sin embargo, una dinámica similar será necesaria al interior del país para soportar el periodo de iliquidez generado por la crisis sanitaria. Al igual que el FMI y otros organismos internacionales, PCR considera que las acciones de respuesta tanto en el frente económico, como el social y sanitario, serán de vital importancia para la recuperación y reconstrucción de los entramados sociales y productivos posterior a la crisis.

Análisis de la Industria:
El emisor desarrolla sus actividades en el sector metal mecánico, que a su vez pertenece a la industria manufacturera. Esta industria es la más importante en la economía si se considera el nivel de aportación al Producto Interno Bruto (PIB), que en 2019 fue de 11,81%. Pese a la recesión experimentada entre 2015 (-0,4%) y 2016 (-2,5%) la industria presentó un crecimiento de 3,10% en 2018 y de 1,20% en 2019. En efecto, este es uno de los sectores claves en el cambio de la Matriz Productiva del Ecuador, debido a su nivel de interrelación con otros sectores y a su capacidad de generación de valor agregado.



Fuente: Ferro Torre S.A. / Elaboración: PCR

Para analizar la elasticidad ante cambios en el entorno económico, se tomó en cuenta el desarrollo del PIB, industria y ventas de la empresa. En este sentido, se observa que del 2014 al 2015 la economía ecuatoriana sufrió una desaceleración que también afectó a las ventas de Ferro Torre S.A. Durante el 2015 se observa una correlación positiva, donde Ferro Torre S.A. muestra una mayor sensibilidad en sus ventas frente al desempeño de la economía y la industria; en el 2015 la industria de la construcción decayó debido a los ajustes de los presupuestos del Estado, provocando que se disminuya los proyectos de infraestructura de obras públicas, tendencia que continuo hasta el 2016. No obstante, en 2016 existe un comportamiento opuesto ya que Ferro Torre S.A. mantuvo ingresos al alza mientras que la industria y la economía continuaron en su proceso recesivo. Este comportamiento estuvo asociado con el aumento de la producción frente a la adquisición de nuevas maquinarias. A partir de 2017, la empresa presenta un comportamiento similar al de la industria y la economía. Es muy destacable que gracias a las distintas estrategias que han sido

implantadas por la empresa, esta mantuvo un mejor comportamiento que la industria y el PIB durante los últimos 4 años. Se observa que la empresa tiene un alto grado de sensibilidad al entorno macroeconómico; sin embargo, las estrategias comerciales que ha implementado le ayudan a lograr mejores resultados el promedio de la industria. El crecimiento observado durante los últimos años ciertamente será beneficioso para enfrentar la crisis económica y sanitaria que vive el país con mayores herramientas comerciales y así contener el impacto durante el 2020.

La industria metal mecánica conlleva una gama de procesos productivos, tanto en el trabajo de aceros, como en los de hierro, y derivados de minerales no ferrosos. Según el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, en la última encuesta publicada en el 2015 el consumo de materiales metálicos y derivados nacional fue de US$ 345 millones y US$ 400 millones extranjeros. Las barreras de entrada de la industria son las economías de escala, la alta especialización y alto nivel de inversión.

Por otra parte, según FEDIMETAL[2] durante el cuarto trimestre del 2018, el consumo y producción de acero laminado creció en un 4% y 7% respectivamente. Si bien la región ha disminuido aproximadamente en 6% sus importaciones, un tercio del consumo regional es abastecido por dichas importaciones. En los últimos años las exportaciones han tenido un dinamismo importante, donde se observa un crecimiento cercano al 9% entre 2017 y 2018. Por su parte, la balanza comercial se mantiene negativa, aunque el déficit disminuyó 18%.

Según la Cámara de Industrias de Guayaquil, la comercialización de estos productos viene en ascenso. En 2014 se exportaron $ 43,9 millones; en 2015, $ 44,8 millones; en 2016, $ 35,6 millones y en 2017, $ 48,8 millones. En lo que va del año se han exportado $ 18.4 millones. El principal destino de estos productos es E.E.U.U., que representa el 36% de las ventas al exterior. Colombia, China, Puerto Rico y Malasia son otros compradores.

De acuerdo con ALACERO[3], la producción de acero crudo en Latinoamérica durante el año 2019 fue de 61,59 millones de toneladas mientras que para el año 2018 fue de 65,10 millones de toneladas infiriendo así, un decremento de 5,39% para el último año, debido a la contracción demanda de esta materia prima. Ecuador representa apenas el 4% del total de producción de Latinoamérica, con un estimado de 607 mil toneladas en 2019 (+4,12% var. interanual). Con respecto a la producción de acero laminado, para el año 2019 se estima un decrecimiento del 1,5% con respecto al año anterior para alcanzar una producción total a nivel Latinoamericano de 65,93 millones de toneladas.

Respecto con las expectativas del sector, en Ecuador se busca impulsar el uso de aluminio, acero y otros en el metal mecánico, cubrir la demanda insatisfecha local y aprovechar la suficiencia energética del País, ya que los costos de energía constituyen una de las principales debilidades en otros países productores y en Ecuador se ha generado esta ventaja competitiva. En este sentido, la industria ha contribuido con el desarrollo y ejecución de los más importantes proyectos de construcción pública y privada, realizando inversiones que le han permitido proveer todos los productos necesarios para la construcción de los proyectos hidroeléctricos, infraestructura civil, petrolera y telecomunicaciones.

Dentro de la industria metalmecánica los principales productos son los relacionados a la fabricación de laminados en caliente, conformados planos y conformados largos; es por esta razón que las actividades económicas en las que el sector influye, son las relacionadas a la fabricación de productos de hierro y acero, laminados metálicos, alambres, rejillas, redes, fabricación de semiconductores y resistores eléctricos y productos para la construcción como estructuras metálicas, marcos o armazones metálicos. Por su parte, en la importación de acero anual en el Ecuador (2016) en base a los productos largos, planos y tubos sin costuras se ubicó de la siguiente forma: 100 toneladas métricas en largos, 625 toneladas métricas en planos y 75 toneladas métricas en tubos sin costuras, una estructura similar se mantiene en los años posteriores.

Perfil y Posicionamiento del Emisor

La compañía Ferro Torre S.A. se constituyó en la ciudad de Quito, Ecuador el 2 de junio de 1972 por iniciativa del Sr. Antonio Ferro con el objeto de fabricar materiales para la construcción, principalmente productos de acero como la perfilería doblada y tubería. A partir del año 1975, para cumplir con las necesidades del mercado ecuatoriano, la empresa inicia un proceso expansivo de productos de acero, de los que se destacaron: planchas frías, calientes y galvanizadas, varilla corrugada (cabilla), entre otras líneas de distribución.

Durante la década de los noventa la compañía adquiere terrenos para las nuevas bodegas en la Av. Eloy Alfaro y se convierte en la principal importadora de varillas del país, hasta el año 2007. En el año 2000, con una economía dolarizada, la empresa abre una sucursal en Guayaquil ubicada en el km 14 1/2 Vía a Daule, en donde se concentra la logística para despachos a nivel nacional. Posteriormente se inicia la construcción de la planta industrial, incorporando equipos para la fabricación de perfilería de acero, corte de planchas y flejes.

Desde el año 2007, la empresa intensificó la inversión en procesos productivos, como la incorporación de equipos para la conformación en frío del acero. En el año 2008, se adquiere un equipo para producir tubería, el mismo que se termina de instalar en el año 2010, y que hasta la fecha es el equipo más grande del país. En la actualidad, la empresa cuenta con oficinas comerciales y centros de distribución en Quito y Guayaquil.

[2] Federación Ecuatoriana de Industrias del Metal

[3] Asociación Latinoamericana del Acero – Estimaciones basadas en 8 primeros meses del 2019.

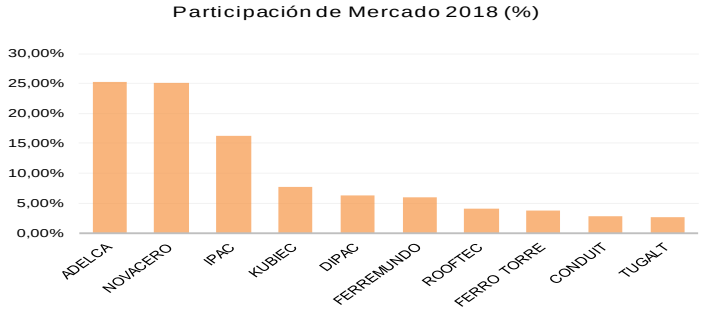
Productos
Actualmente, Ferro Torre S.A. cuenta con seis líneas de negocio:

- Línea Perfilería: Bajo esta línea se fabrican perfiles o perlines, canales, ángulos y "studs" utilizados principalmente en la industria de la construcción para estructuras metálicas
- Línea AC: Se utilizan en la fabricación de láminas para techos, perfiles soldados, artefactos electrodomésticos, carrocería y piezas automotrices, tubos soldados, equipos de oficina, envases no recubiertos, etc.
- Línea Flejes: Son productos de acero laminados en frío o caliente, para la fabricación de vigas electrosoldadas, cortados de bobinas laminadas que se sueldan mediante el proceso de resistencia eléctrica de alta frecuencia. Son utilizados fundamentalmente en las industrias de la construcción metalmecánica, industria petrolera y petroquímica.
- Línea Tubería: Constituye una línea nueva de productos de la compañía (tubería estructural). Son productos de acero obtenidos a partir de flejes, cortados de bobinas laminadas en caliente, cuyo ancho corresponde al diámetro del tubo a fabricarse.
- Otros Productos:
    - Vigas: Son utilizados fundamentalmente en la industria de la construcción para la fabricación de estructuras metálicas como puentes, edificios, torres de transmisión, etc.
    - Varillas corrugadas: Son barras de acero de sección circular, resaltos en su superficie, obtenidas a partir de palanquillas o lingotes laminados en caliente
- Servicios: Plegados, cortes en guillotina, cortes en Slitter, Oxicorte

Competencia
Ferro Torre S.A. forma parte de un sector que tiene una alta dependencia de la industria de la construcción, así como las industrias de minería e hidroeléctrica, la misma que provoca una alta demanda de la industria metalmecánica. Existe una alta competencia dentro de esta industria dado la homogenización de los productos, cuya estrategia más directa es la disminución de costos y la diferenciación en líneas de mayor valor agregado para tener un mejor posicionamiento en el mercado a largo plazo.

La industria del Acero se divide en el sector de laminación y el de conformación. Si bien el sector dedicado a la laminación cuenta con procesos térmicos para la elaboración de varillas, palanquillas, alambrón, y mallas; el sector de conformación no utiliza procesos térmicos pues elabora productos que no necesitan estos procesos. Dentro del sector de laminación encontramos a tres empresas grandes como lo son Adelca, Novacero, y Andes. Por su parte, el sector de laminación es mas amplio y se encuentra conformado por IPAC, Ferro Torre, Novacero, Cubiec, Coduit, Tugalt, y Acesco. Ferro Torre tiene el 18% del mercado del acero laminado en caliente, lo cual nos posiciona como segundo jugador más importante dentro de este nicho. Tanto Kubiec, Novacero y Acesco acaparan el mercado en las líneas de panelados (techo y losa), con una participacion conjunta de más del 90%.

Ferro Torre S.A se está empezando a especializar también en otras líneas en las que no compite, para así enfatizar su mayor esfuerzo en la producción de líneas de productos que no estén atendidas. El giro de su negocio depende en gran medida del precio internacional del acero, como costo directo en su producción y es difícil desplazar este aumento hacia el precio final por perdida en la competitividad interna.



Fuente: Ferro Torre S.A. / Elaboración: PCR

Según información proporcionada por la Superintendencia de Compañías, el código de actividad económica CIIU4 al que pertenece la empresa es el G4663.13, el cual tiene como objeto la venta al por mayor de materiales de construcción: arena, grava, cemento, etcétera. Actualmente existen 548 empresas a nivel nacional que se dedican a esta actividad, y de estas 37 pertenecen al grupo de las grandes empresas. Donde sus mayores competidores son Adelca (25,30%), Novacero (25,15%), IPAC (16,28%). En menor escala está Kubiec (7,67%) y Tugalt (2,66%). Ferro Torre tiene una participación aproximada en el mercado de Perfilería del 15% y en el mercado de Tubería del 10%.

Estrategias
Ferro Torre S.A. mantiene estrategias en base a elementos importantes como materia prima, productividad, calidad, competitividad, eficiencia y créditos. Por lo que la empresa se basa en los siguientes puntos:

- La compañía Ferro Torre S.A. ha realizado importantes inversiones en maquinaria de bajo costo y en sistemas de mejoramiento de procesos, con el fin de proveer productos de calidad y eficiencia productiva.

De esta forma dar mayor valor agregado a sus productos frente a su competencia y captar mayor posicionamiento en el mercado.

- La creación de nuevas líneas (tuberías, planos, plegados y flejes), productos de valor agregado del grupo de líneas AC, mejoramiento de líneas de productos adaptables a diferentes industrias, permitiéndoles de esta manera poder enfrentar los efectos que causa las recesiones.
- Está dando sus primeros pasos para la fabricación de Deck (pisos) y techos. Ampliando así la oferta de productos y servicios, el mismo que permite a Ferro Torre S.A. tener una mejor cobertura de sus productos en el mercado.
- Generar un crecimiento sostenible.
- Controlar y revisar la eficiencia energética de la empresa.
- Seguimiento a detalles del uso de recursos y residuos.
- Sus operaciones tienen una planificación estratégica con un plazo por 5 años.
- Aumentar los días de plazo a sus clientes, el mismo que se proyecta mantener los 60 días de rotación de la cartera para los próximos años.
- Para mitigar el posible aumento del precio del acero, Ferro Torre S.A. incrementa sus días de inventario a mayores niveles a lo observado históricamente.

Gobierno Corporativo

La compañía Ferro Torre S.A. al 31 de marzo 2020 presentó una capital suscrito y pagado por US$ 18,72 millones, dividido en 187.272 acciones ordinarias con un valor nominal de US$100,00 cada una. El 32.64% de la participación pertenece a fondos del exterior mientras que 68.36% son fondos nacionales.

Orgánicamente, la Junta General de Accionistas es el órgano supremo para el gobierno, dirección y administración de la compañía. Por otro lado, Ferro Torre S.A. está administrado por el Gerente General, Gerentes, Jefes, Asesores, y Directores de cada área asignada. El orden jerárquico de esta administración está detallado en la Ley y en el Estatuto Social de la compañía.

La compañía funciona bajo las directrices de la Junta General de Accionistas y el Directorio. Adicionalmente, cuenta con comités gerenciales y operativos por área, quienes son encargados de mantener el orden y el seguimiento del negocio frente a situaciones que pueden ocurrir en el medio interno o externo tomando en cuenta los parámetros del manual de políticas y procesos.

A continuación, un detalle del directorio:

Directorio	
Presidente del Directorio	Sra. Paulina Heloisa Ferro Aldunate
Director Principal	Sr. Miguel Aluanlli Anuch
Director Suplente	Sr. Diego Lavalle Núñez
Director Suplente	Sr. Antonio Ferro Torre

Fuente: Ferro Torre S.A. / Elaboración: PCR

Los principales ejecutivos son:

Cargo	Tiempo en el cargo (años)
Gerente General	27
Gerente de Desarrollo	19
Gerente Regional	19
Gerente de Ventas	18
Gerente de Operaciones	3
Gerente Administrativos	45

Fuente: Ferro Torre S.A. / Elaboración: PCR

Una de las mayores ventajas competitivas con las que cuenta Ferro Torre, es tener como parte de su directorio a profesionales de alto calibre con una gran trayectoria, donde su experiencia es la clave del éxito de su organización. Es así como Ferro Torre se ha hecho acreedor a distintos certificados tales como:

- Aprobación y auditado de conformidad con la Norma ISO 9001: 20008
- Licencia ambiental categoría II DMA-LA-II-2015-044
- Certificado de conformidad: INEN. “Perfiles abiertos de acero conformados en frío para uso estructural Tipo C

Empleados y Sistemas Contable

Ferro Torre S.A. cuenta con 124 empleados en planta distribuidos en los siguientes departamentos:

Áreas	Quito	Guayaquil	Nacional
Planta	14	92	106
Administración	14	11	25
Ventas	5	4	9
Total	33	107	140

Fuente: Ferro Torre S.A. / Elaboración: PCR

La relación laboral con sus empleados es respaldada mediante contratos indefinidos (fijos) a excepción del personal que se ha ingresado en los últimos meses quienes tienen contratos definidos. Es importante recalcar que existe una buena relación con sus empleados y trabajadores, es así como para evitar cualquier tipo de obstáculos en el desarrollo del equipo no se cuenta con sindicatos ni comités.

Sistemas de Evaluación de desempeño del personal de la compañía:

Criterio	Objetivo	Indicador			Medición	Meta	Responsable
		Nombre	Definición	Formula			
Gestión de Talento Humano	Evaluar el desempeño y eficiencia de las actividades realizadas por el personal	Evaluación de desempeño del personal	Porcentaje de personas que obtuvieron una calificación mayor a 80	(# de personas con resultados > a 80/# de personas evaluadas) *100	Anual	>=80%	Jeje de Compras y Talento Humano/ Gerente Administrativo y de Talento Humano.

Fuente: Ferro Torre S.A. / Elaboración: PCR

PCR, con la información detallada previamente, opina que es aceptable el comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, manteniendo una relación saludable con sus empleados. Factores que afectan positivamente a la efectividad del equipo de trabajo. Existe una buena calificación del personal, mantienen sistemas administrativos ordenados, buena planificación y una alta consistencia en su conformación accionaria.

Responsabilidad Social

Los impactos ambientales que produce Ferro Torre S.A. son poco significativos debido a que realizan procesos en seco de corte y la conformación de elementos mediante bobinas y planchas de acero con calidad A36 Y ASTN A572 GR50.

Sus acciones están orientadas a la creación de planes de prevención y mitigación de impactos tales como:

- Evitar en lo posible cualquier tipo de contaminación con la generación de residuos y racionalizando el uso de recursos naturales y energéticos.
- Optimización en el uso de recursos (energía)
- Reducción de factores que generen ruido ambiental en la planta.
- Reúso de materiales y buenas prácticas ambientales en la empresa (reducción de impresiones de papes, uso de documentos electrónicos, impresiones en doble cara)
- Impulsar talleres del plan de “Manejo Ambiental” para todo el personal
- Mejorar el área del almacenamiento temporal de chatarra y material ferrosos.
- Respetar los derechos humanos con condiciones de trabajo que favorecen la seguridad y su salud laboral.

Es importante indicar que la empresa mantiene un nivel de auspicios y compromisos empresarial participando como “Aliado Estratégico” de la Fundación Enseña Ecuador, cuyo objetivo es proveer un mejor nivel educativo primario y secundario, a través del reclutamiento de egresados de distintas universidades de Quito, quienes serán formados profesionalmente a través de un salario competitivo a tiempo completo en escuelas y colegios.

Calidad de Activos:

Al cierre del primer trimestre del 2020 los activos de Ferro Torre S.A. suman US$ 62,19 millones y muestran un crecimiento de 15,23% respecto al mismo periodo del 2019. Este comportamiento proveniente del incremento interanual del activo no corriente (+31,26%) y el activo corriente (+5,13%). Los activos corrientes mantienen la mayor ponderación de los activos totales con una participación de 55,97% (US$ 34,81 millones), mientras que los activos no corrientes tienen una ponderación de 44,03% (US$ 27,38). Las cuentas especificas de principal peso a la fecha de corte son el activo fijo neto (41,40%), seguida del inventario (33,28%), cuentas por cobrar comerciales (14,84%), y la diferencia se distribuye entre pagos anticipados, otras cuentas por cobrar, y activos por impuestos corrientes. El análisis histórico de los activos revela un comportamiento ascendente durante los últimos 5 años (2014 – 2019) con excepción del año 2015 cuando la empresa sufrió una contracción de 11,69% en sus activos a causa de la situación económica del país. Con todo, el promedio de variación interanual en este periodo alcanzó un importante 13,85% para los activos totales.

Con respecto a los activos fijos de la empresa, al cierre del 2019 alcanzaron los US$ 25,43 millones al experimentar un crecimiento interanual de 32,30% producto de las inversiones realizadas por el emisor. A marzo de 2020 esta cuenta llegó a US$ 25,74 millones con una variación interanual de 29,34%. Es importante mencionar que dentro de este rubro se contabilizan los terrenos, edificios, maquinarias, vehículos y construcciones en curso. A continuación, un detalle de las construcciones en curso para diciembre 2017, 2018, y 2019:

Construcciones en curso	dic-17	dic-18	dic-19
Instalaciones Planta Petrillo	2.993,65	1.083,10	2.314,64
Mejoras centro de distribución en Guayaquil y Quito	1.458,22	-	21,89
Costos para puesta en marcha de maquinaria	251,37	319,04	-
Total	4.703,24	1.402,14	2.336,53

Fuente: Ferro Torre S.A. / **Elaborado por:** PCR

Cabe mencionar, que las instalaciones en la planta industrial Petrillo corresponde principalmente a cargos realizados para la construcción de la nueva planta productora ubicada en las afueras de Guayaquil. Adicional, los costos de la nueva maquinaria fueron destinados específicamente para la puesta en marcha en la nueva planta. Todo esto, con el objetivo de dar valor agregado a sus productos y potenciar sus líneas actuales.

A continuación, un detalle de las inversiones que ha realizado a marzo 2020:

INVERSIONES EN ACTIVOS FIJOS - MARZO 2020	
Detalle	**Saldo**
Construccion Maquina	62.854,77
Construcción en Curso Petrillo 3	97.229,94
Construcción en Curso Petrillo	286.935,05
TOTAL	**447.019,76**

Fuente: Ferro Torre S.A. / **Elaborado por:** PCR

El emisor, cuenta con una planta ubicada en la ciudad de Guayaquil, en donde se concentran las operaciones productivas, operativas y comerciales de la región costa. Actualmente se encuentra dirigida por un gerente regional y un gerente de operaciones; la planta cuenta con un área aproximada de 15.000 m^2 en la cual operan dos naves, en paralelo, de 2.500 m^2 cada una, adicionalmente cuenta con bodegas perimetrales, las que suman otros 5.000 m^2. La capacidad instalada de la empresa incrementó entre 2016 y 2018 de 66.000 a 116.400 toneladas métricas, trabajando un turno de 8 horas/día, 22 días/mes y 12 meses al año, en el año 2017. La utilización de la capacidad instalada en el 2019 en la planta de Daule llegó a 58%, mientras que en la nueva planta en Petrillo que inicio actividades en julio de 2018, llegó a 49%.

El inventario de Ferro Torre está compuesto de productos terminados, en proceso, materias primas, repuestos e importaciones en tránsito, por lo que el tiempo aproximado para que la mercadería llegue a las bodegas es de 6 meses. El inventario ha fluctuado acorde a las ventas de la empresa y el entorno económico del país, por lo que desde 2016 se observa una tendencia ascendente conforme a la expansión de las operaciones del emisor. A nivel interanual el inventario se incrementó en 20,38% al alcanzar US$ 20,70 millones. El dinamismo de este rubro corresponde a estrategias del emisor de incrementar los productos tanto demandados como ofertados, y a la desaceleración de las ventas producto de la crisis sanitaria que ha paralizado las actividades productivas del país en distintos sectores.

A la fecha de corte las cuentas y documentos por cobrar sumaron US$ 9,23 millones, lo cual representa un incremento interanual de 1,96%. El ligero dinamismo de las cuentas por cobrar también corresponde a la desaceleración de las ventas en el primer trimestre del año, mientras que a finales de 2019 se cumplieron los objetivos de ingresos operativos. Considerando el total de las ventas de Ferro Torre, aproximadamente el 20% es a contado y la diferencia a crédito, donde se observa que a marzo 2020 el 48,99% corresponde a cartera por vencer y la diferencia en cartera vencida: el 63,12% corresponde a plazos de 1 a 30 días, seguido de 31 a 60 días con un 15,09% y de más de 361 días con el 8,49%. El 13,30% restante se encuentre en plazos de vencimiento entre 61 y 360 días. Si bien se observa un alto nivel de morosidad en las ventas a crédito, la mayor parte de dicha cartera se encuentra en un plazo menor a 60 días y corresponde a un comportamiento normal de los clientes de la empresa y la cartera vencida en mas de 360 días se encuentra provisionada en su totalidad por el riesgo de impago que esta representa.

A continuación, un detalle de los principales clientes en base a las ventas realizadas entre enero y marzo 2020:

Cliente	Participación
MEGAMETALES S.A.	12,77%
Acero Center Cía. Ltda.	7,85%
Comisariato del Constructor S.A.	6,32%
Multimetales S.A.	5,99%

Fuente: Ferro Torre S.A. / **Elaborado por:** PCR

Al analizar la cartera de clientes de Ferro Torre, se observa que los 10 principales clientes a marzo del 2020 acaparan 49,75% de la cartera total de la empresa con un monto nominal de US$ 4,68 millones. Con ello se puede observar cierta concentración de deudores, lo que el emisor mitiga con la fidelidad de sus clientes en un segmento especifico, dado que sus productos son especializados con valor agregado, a la vez que sustituyen importaciones, y así facilitan la adquisición por parte de los clientes que pertenecen al nicho de mercado en que se especifico de la empresa.

En diciembre 2018, se registran valores por inversiones en Negocio Conjunto por US$ 815 mil. Estos valores corresponden a la constitución de Ferrogalva S.A., en el cual el emisor mantiene una participación del 50%, los aportes de la compañía en la entidad se basan principalmente en la entrega de un terreno y costos incurridos en la preparación de este.

Pasivos:

El análisis histórico de los últimos cinco años evidencia que los pasivos se han concentrado principalmente en el corto plazo y desde el 2015 su comportamiento ha sido creciente (17,89% promedio). A la fecha de corte los pasivos sumaron US$ 43,98 millones y se encuentran distribuidos de la siguiente forma: Cuentas por Pagar Proveedores (40,43%), obligaciones financieras a largo plazo (26,77%), obligaciones financieras de corto plazo (25,85%) y la diferencia se ubica en otros rubros con una participación individual inferior al 5%. A nivel interanual, los pasivos

incrementaron un 21,38% influenciado principalmente a la contratación de nueva deuda de largo plazo y el incremento de cuentas por pagar a proveedores, esto para poder ejecutar varios proyectos establecidos por el emisor.

Con respecto a la deuda financiera, esta ha presentado un comportamiento variable a lo largo de los años, marcando una tendencia creciente desde el 2017 y con mayor participación en el corto plazo. Sin embargo, a la fecha de corte se ha revertido la tendencia y la deuda de largo plazo supera a la deuda de corto plazo. A la fecha de corte, la deuda de corto plazo suma US$ 11,37 millones y la de largo plazo US$ 11,77 millones (US$ 23,14 millones). Cabe recalcar que las emisiones realizadas contemplan esta restructuración de deuda y exhiben concordancia con los proyectos que ha emprendido el emisor. A continuación, se detalla el origen de los recursos y el saldo por amortizar:

Detalle de la Deuda Financiera a Maro 2020	
Descripción	**Participación**
Corto Plazo	
Banco 1	22,20%
Banco 2	12,89%
Banco 3	9,25%
Banco 4	3,28%
Banco 5	1,15%
Banco 6	0,62%
Largo Plazo	
Banco 2	17,31%
Banco 4	2,79%
Banco 5	0,59%
Mercado de Valores	29,93%
Total	100,00%

Fuente: Ferro Torre S.A. / **Elaborado por:** PCR

Por otro lado, las cuentas por pagar a proveedores a la fecha de corte contabilizaron US$ 17,78 millones; este rubro representa principalmente facturas por compras de productos de acero a proveedores, las cuales tienen vencimiento promedio de 90 días en caso de que se requiera un plazo adicional se otorga un aval bancario. Steel Resources, Salzgitter, Arcelormital y Severstal proveen a la empresa alrededor del 85% de la materia prima (acero) empleado principalmente para el proceso productivo; en donde los países de origen son China, Brasil, Alemania, Rusia y Japón.

A continuación, un detalle de los proveedores y su país de origen:

Proveedor	País
Salzgitter Mannesamann International	Alemania
Steel Resources, LLC	Estados Unidos
Marubeni Itochu Steel Inc.	Japón
ArcelorMittal International Luxemburgo S.A.	Luxemburgo

Fuente: Ferro Torre S.A. / **Elaborado por:** PCR

Acorde al buro de crédito al cierre de marzo 2020, el emisor no registra valores vencidos en el sistema financiero a la fecha de corte. Es importante destacar que la empresa ha negociado con sus acreedores comerciales y entidades financieras la postergación de los vencimientos correspondientes de los meses de abril, mayo, y junio, frente a la paralización de actividades económicas desde mediados de marzo producto de la pandemia por el COVID-19. Además, es importante mencionar que el emisor se ha comprometido con sus inversionistas del mercado de valores, por lo que no se han solicitado diferimientos.

Soporte Patrimonial:
La empresa mantiene capital nacional (76,57%) y extranjero (23,43%). A la fecha de corte, el patrimonio alcanza los US$ 18,20 millones, en donde el capital social contempla US$ 18,73 millones; el capital autorizado consiste en 18,727 acciones de US$ 1.000 valor nominal unitario, las cuales otorgan un voto por acción y un derecho a los dividendos, siendo sus accionistas personas naturales y jurídicas domiciliadas en Ecuador y Chile. Cabe destacar que este rubro ha mantenido un comportamiento creciente durante el periodo de estudio (5,41% promedio 2014-2019) lo cual refleja el compromiso de los accionistas para el desenvolvimiento de las operaciones de la empresa.

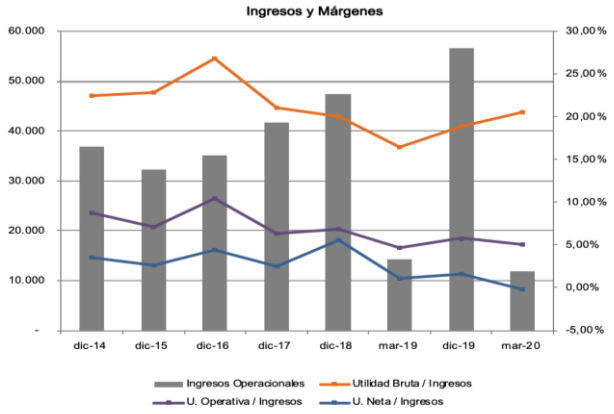
La diferencia entre el patrimonio total y el capital social obedece a que la empresa mantiene resultados acumulados negativos derivados de la pérdida contabilizada en el año 2009. Este resultado se obtuvo dado que los precios de la materia prima del acero experimentaron una caída abrupta ocasionando que el inventario de Ferro Torre pierda su valor en aproximadamente 2/3, además de la coyuntura económica de aquel año. Por otra parte, dentro de los resultados acumulados se contempla el déficit por adopción de las NIIF.

Adicional, mediante Acta de Junta de Accionistas del 15 de marzo del 2018, los accionistas resolvieron distribuir dividendos por US$ 300 mil, monto repartido de igual forma en el 2017. Es importante mencionar que la empresa mantiene como política la distribución del 10% de las utilidades registradas a disposición de los accionistas mediante Junta. A diciembre del 2019 se observa dividendos por pagar por un monto total de US$ 37,21 mil, mientras que las pérdidas acumuladas de muestran una contracción de US$ 496 mil entre diciembre 2019 y marzo 2020.

Desempeño Operativo:

Ferro Torre S.A., se dedica principalmente a la fabricación de materiales para la construcción, particularmente productos de acero como a perfilaría doblada y tubería. Durante los últimos años, la empresa ha intensificado la inversión en procesos productivos, como a incorporación de equipos para la conformación en frío del acero. Actualmente, el emisor cuenta con oficinas comerciales y centros de distribución tanto Quito como en Guayaquil.

Los ingresos de Ferro Torre S.A se encuentran distribuidos principalmente en: tubería (36,34%), seguido de perfiles con un 32,98% y flejes un 10,44%. La diferencia se ubica en otras líneas como: AC, planos, Ferro Techos, Ferro Deck y otros cuya participación individual es inferior al 6,00%.



Fuente: Ferro Torre S.A. / Elaboración: PCR

A continuación, un detalle de las ventas por familia de Ferro Torre S.A.:

VENTAS POR LÍNEAS DE PRODUCTO								
	TOTAL 2018			TOTAL 2019			Participación	Variación
	Miles US$	Toneladas (kg)	US$ / Kg	Miles US	Toneladas (kg)	US$ / Kg		
Tuberia	15.719	17.429	902	20.367	23.736	858	36,34%	29,57%
Perfiles	16.919	21.157	800	18.486	24.099	767	32,98%	9,26%
Flejes	4.290	4.976	862	5.851	6.731	869	10,44%	36,39%
Plegados	2.642	3.074	859	3.288	3.800	865	5,87%	24,49%
Planos	2.598	3.035	856	2.135	2.431	878	3,81%	-17,82%
Ferro Techos	511	470	1.088	1.159	1.071	1.082	2,07%	126,69%
Ferro DECK	845	861	982	1.338	1.341	998	2,39%	58,32%
Otros	3.742	4.822	776	3.425	4.345	788	6,11%	-8,46%
Total	47.265	55.824	847	56.049	67.554	830	100,00%	

Fuente: Ferro Torre S.A. / **Elaborado por:** PCR

Al considerar los ingresos de Ferro Torre, se observa que han presentado un comportamiento creciente durante el periodo de estudio, exceptuando el 2015 por la coyuntura económica que atravesaba el país. La empresa ha incrementado su producción particularmente en la línea de tubos y perfiles en un 29,57% y 9,26% a nivel interanual respectivamente. Es importante considerar que en el 2018 y 2019 se priorizó la fabricación de tubería, dado que aporta una mayor proporción al margen de contribución. Esto demuestra una buena consolidación del emisor en su mercado objetivo.

VENTAS POR LÍNEAS DE PRODUCTO								
	mar-19			TOTAL 2019			Participación	Variación
	Miles US$	Toneladas (kg)	US$ / Kg	Miles US	Toneladas (kg)	US$ / Kg		
Tuberia	4.476	4.953	904	4.369	5.255	831	36,80%	-2,39%
Perfiles	4.963	6.275	791	4.081	5.633	724	34,37%	-17,77%
Flejes	1.550	1.719	902	843	998	845	7,10%	-45,61%
Plegados	776	870	892	594	711	835	5,00%	-23,55%
Planos	1.096	1.206	909	194	241	807	1,64%	-82,27%
Ferro Techos	491	454	1.080	352	324	1.086	2,96%	-28,29%
Ferro DECK	250	245	1.021	225	231	976	1,90%	-9,88%
Otros	783	951	823	1.214	1.351	899	10,23%	55,04%
Total	14.386	16.673	863	11.873	14.744	805	100,00%	-17,47%

Al realizar un comparativo de las ventas entre el primer trimestre de 2019 y el primer trimestre de 2020, se observa una contracción de 17,47% en el ingreso producto de la cuarentena que paralizó las actividades del emisor desde mediados de marzo de 2020. Cabe mencionar que el emisor prevé una disminución de aproximadamente 29% al cierre del 2020 en comparación con sus ingresos de 2019, para lo cual ha planificado su flujo y estrategias comerciales.

Adicional, durante el 2018 la planta de Petrillo inició operación con la producción de techos y losas, que aportaron alrededor de 1,5 mil TM. adicionales al volumen de producción. Para el 2019, entró en operación la tubera cuadradora, la cual le permite a la empresa fabricar tubos cuadrados de 200x200mm, convirtiéndola en única fábrica con capacidad instalada para elaborar este producto.

Al analizar el comportamiento del precio la principal materia prima del emisor (acero), se puede evidenciar un comportamiento fluctuante en el precio, llegando a su punto más bajo a finales del 2015 y el más alto a mediados del 2018. Con ello, se puede apreciar las fluctuaciones que presenta este commodity y su relevancia sobre los costos de la empresa. Si bien el precio del acero nuevamente ha caído de manera considerable con relación al máximo que experimento en mediados del 2018, el material no ha mostrado una tendencia decreciente durante el primer trimestre del año, como lo han hecho otras materias primas producto de la desaceleración económica mundial. Si bien a diciembre se observa un incremento importante (+21,32%) de los costos de ventas, a marzo se observa una contracción de 21,74% respecto a marzo 2019. Esto principalmente por la disminución de ventas durante el primer trimestre del 2020 (-31,28%).

Gráfico 3. Evolución de los Futuros de Bobinas de Acero

Fuente: Investing

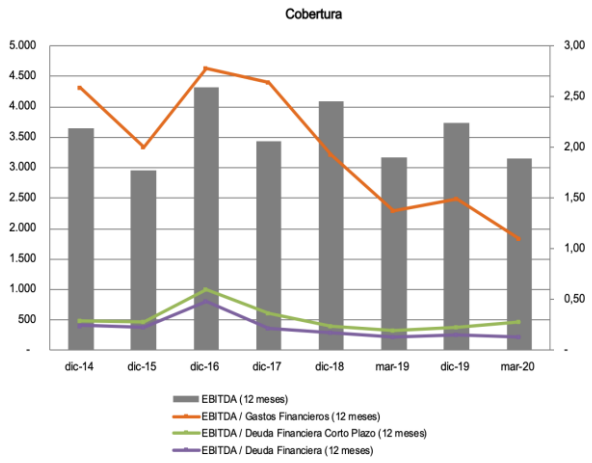
Respecto a los gastos operacionales, estos están formados principalmente por fletes, arriendo, sueldos, y depreciación, los cuales a la fecha de corte aumentaron en 8,78% respecto al año anterior. La utilidad operacional de la entidad a diciembre 2019 alcanzó US$ 3,25 millones con un crecimiento mínimo de 0,69%. A marzo de 2020 la utilidad operativa experimento una contracción de 9,43% a medida que caen las ventas, por lo que la perdida neta al cierre del primer trimestre fue de US$ 24,52 mil al considerar US$ 719,98 mil en gastos financieros en lo que va del año.

Si bien los indicadores de rentabilidad se muestran favorables a diciembre 2019 (4,93% ROE; 1,42% ROA), la pérdida generada el primer trimestre del 2020 genera indicadores negativos, con un ROE de -0,13% y ROA de -0,04%.

Cobertura con EBITDA:

Exceptuando el año 2015 en donde la empresa evidenció una contracción de sus ingresos tras la coyuntura económica que experimentaba el país y la industria, el EBITDA ha mostrado una tendencia ascendente. Se observa un crecimiento para los años 2016 y 2018 producto de la buena gestión del negocio y de las estrategias aplicadas por la administración.

Es importante considerar que la generación operativa del emisor está estrechamente ligada al desenvolvimiento de los precios del acero, tanto para el costo de ventas como para los ingresos. Por esto, una reducción moderada y paulatina del precio del acero podría ayudar a la reducción de los costos de ventas del emisor. Sin embargo, una caída abrupta como la experimentada en 2015 tiene repercusiones negativas para el inventario y posteriormente para los resultados de empresa.

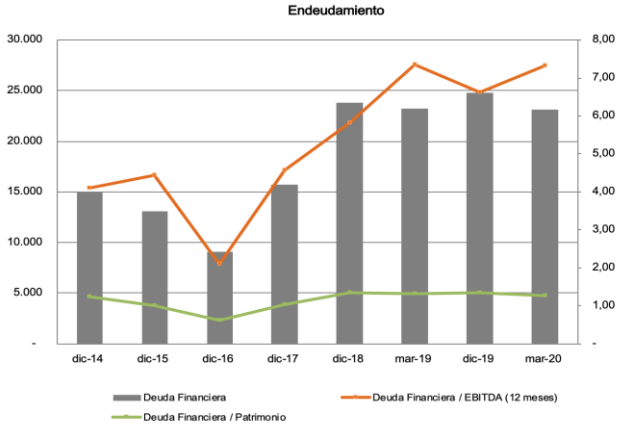


Fuente: Ferro Torre S.A. / Elaboración: PCR

Ferro Torre S.A. históricamente (2014 - 2019) ha mantenido una buena cobertura de sus gastos financieros respecto a su generación EBITDA con un promedio de 2,24 veces. A marzo de 2020 este indicador se ubicó en 1,10 veces, lo que representa una contracción interanual de 0,28 p.p. producto del incremento de los gastos financieros. El incremento de la duda desde el 2017, cuyo objetivo obedece a la mejora de la capacidad instalada del emisor en conjunto con la adquisición de nuevos terrenos para ampliar el negocio, ha generado una contracción (8,25 p.p.) de la cobertura del EBITDA con relación a la deuda financiera a la fecha de corte, por lo que este indicador se encuentra en 13,65%.

Endeudamiento:

La deuda financiera del emisor muestra un incremento considerable desde el año 2017, con promedio de US$ 16,90 millones entre 2014 y 2019, en donde la deuda financiera a corto plazo mantuvo la mayor representatividad. A la fecha de corte, la misma presentó una contracción del 31,28% interanualmente, mientras que la deuda financiera a largo plazo se incrementó substancialmente a nivel interanual (75,74%). Esto corresponde a una restructuración de la deuda del emisor hacia el largo plazo, lo cual es destacable dado que corresponde a los proyectos de inversión de la empresa.



Fuente: Ferro Torre S.A. / Elaboración: PCR

De esta forma, la deuda financiera de la empresa alcanzó los US$ 23,14 millones a marzo del 2020, lo que representa una leve contracción de 0,44% respecto al mismo periodo de 2020. Si bien la deuda de corto plazo sostuvo una contracción importante, esta aun representa el (49,13%), mientras que la deuda de largo plazo representa el 50,87% a la fecha de corte. Consecuentemente, a la fecha de corte los instrumentos vigentes del emisor se concentran en el largo plazo y representan el 29,93% del endeudamiento de la empresa. Los fondos de las emisiones y la deuda con instituciones financieras fueron destinados a capital de trabajo e inversiones (terrenos, obra civil, maquinarias, vehículos, entre otros).

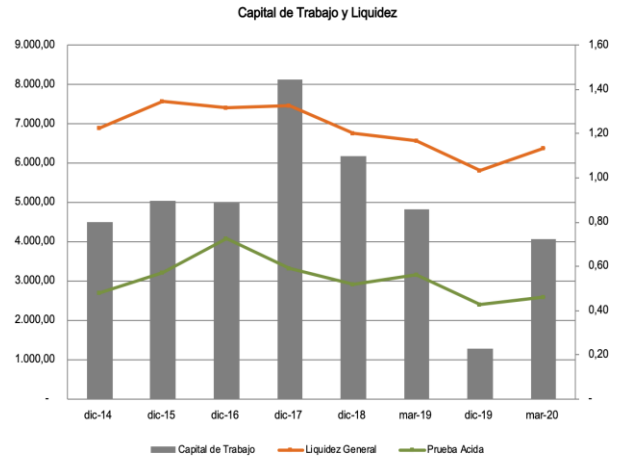
A la fecha de corte, el apalancamiento de Ferro Torre S.A. se ubicó en 2,42 veces lo que refleja un leve incremento si se lo compara con marzo 2019 (2,04 veces). Cabe destacar que Ferro Torre posee un mayor nivel de apalancamiento al promedio observado durante los últimos cinco años (1,92 veces), esto como resultado de las estrategias aplicadas en el último año.

Es importante mencionar que la generación de flujos EBITDA permitiría cubrir la deuda financiera en 7,32 años la deuda financiera de la empresa, indicador que se ubica sobre el promedio histórico de 4,61 años (2014 – 2019) y es 0,81 veces mas elevado que diciembre del 2019. Cabe destacar que este incremento se deriva de la adquisición de la nueva deuda, por lo que es importante considerar que el emisor tiene planificado no adquirir más deuda y mantenerse en un máximo de US$ 21,00 millones para los siguientes periodos. No obstante, es probable que el periodo de iliquidez de la economía nacional obligue al emisor a buscar capital de trabajo con adquisición de deuda de corto plazo.

Liquidez:

Durante el periodo histórico analizado (2014 - 2019), el emisor ha mantenido adecuados niveles de liquidez con un promedio de 1,24 veces. A la fecha de corte, este indicador se ubicó en 1,13 veces, levemente por debajo de su periodo similar anterior (1,17). Es importante considerar que durante el 2019 la empresa adquirió terrenos que computan en los activos fijos. Además, se observa que la estrategia de la empresa de restructurar parte de su deuda hacia el largo plazo ha dado frutos y la liquidez de la empresa se ha podido mantener en un nivel adecuado.

Por su parte, el indicador de prueba ácida se encuentra 0,46 veces, similar el promedio de los últimos cinco años (0,55 veces),y por debajo del indicador de liquidez ya que la empresa posee altos niveles de inventario por su giro del negocio.



Fuente: Ferro Torre S.A. / Elaboración: PCR

El capital de trabajo se ha mantenido positivo durante los últimos cinco años. A la fecha de corte, este rubro sumó US$ 4,07 millones soportando adecuadamente la operación del negocio.

En cuanto al flujo de efectivo, a la fecha de corte el flujo neto de las actividades de operación se ubica en US$ 177 mil al considerar los movimientos del activo y el pasivo, particularmente el deterioro de las cuentas por cobrar y depreciaciones, además del incremento en inventarios y recargos tributarios. El flujo de inversión refleja un saldo positivo de US$ 904 mil debido al ingreso de otras actividades de inversión que contrastan la compra de acciones. Por otro lado, el flujo por actividades de financiamiento refleja un valor negativo de US$ 2,20 millones, producto principalmente de la colocación de valores y la cancelación de deuda de corto plazo. Con todo, el saldo final del periodo muestra un valor de - US$ 537 mil, puesto que el movimiento neto fue de - US$ 1,12 millones y saldo inicial de US$ 0,58 millones. De tal forma, se observa que el efectivo y equivalente de la empresa refleja un saldo negativo a la fecha de corte. Esto se debe a que se han generado sobregiros bancarios a los que la empresa ha podido acceder

ante la situación actual. La calificadora ha comprobado que dicho comportamiento ha sido subsanado en los balances del emisor a abril del 2020, por lo que la naturaleza de los sobregiros corresponde a una herramienta de muy corto plazo.

Cabe destacar que la empresa ha logrado negociar extensiones en los plazos para la cancelación de sus obligaciones tanto con proveedores como instituciones financieras. En el caso de las instituciones financieras, se han postergado los pagos en un plazo entre 60 hasta 120 días. Con relación a los proveedores, se destaca la postergación de las obligaciones por US$ 4,08 millones con la empresa Steel Resource Inc., principal proveedor de Ferro Torre S.A., hasta el año 2021. Estas estrategias apuntan hacia un adecuado manejo del flujo considerando una disminución de las ventas de aproximadamente 28,85% al cierre del 2020.

Situación de las Emisiones:
El emisor ha cumplido en tiempo y forma con los pagos al mercado de valores; así como con los resguardos de ley y adicionales que se han establecido para los instrumentos calificados. Las proyecciones de Ferro Torre S.A. se muestran adecuadas y con un buen cumplimiento considerando las previsiones macroeconómicas. Ante la crisis económica y sanitaria que vive el país, es probable que la empresa también experimente un periodo de contracción, donde será necesario un adecuado manejo de recursos para implementar todas las estrategias previamente establecidas para incrementar su participación de mercado.

Instrumentos Calificados

Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo

Con fecha 05 de octubre de 2018, se reunió la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de Ferro Torre S.A., misma que estuvo conformada por la totalidad de sus accionistas y se decidió aprobar la Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo con garantía general por un monto de USD 5'000.000,00, según el siguiente detalle que consta el Prospecto de Oferta Pública:

Características de los Valores					
Emisor:	Ferro Torre S.A.				
Monto de la Emisión:	US$ 5.000.000,00				
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América.				
Características:	**Clase**	**Monto a Emitir**	**Plazo**	**Tasa**	**Amortización de capital e intereses**
	A	2.500.000,00	720 días	7,25%	Capital semestral, interés trimestral
	B	2.500.000,00	1080 días	7,75%	Capital trimestral, interés trimestral
Valor Nominal de cada Título	Las obligaciones serán desmaterializadas. El valor nominal mínimo de cada obligación de la clase A y de la clase B será de un dólar de los Estados Unidos de América (US$ 1,00), pudiendo emitirse obligaciones por montos mayores, siempre que sean múltiplos de un dólar.				
Contrato de Underwriting:	FERRO TORRE S.A. suscribió un contrato de Underwriting con MERCAPITAL Casa de Valores S.A., bajo la modalidad del mejor esfuerzo.				
Rescates anticipados:	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el emisor y los obligacionistas, previa resolución unánime de los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el artículo ciento sesenta y ocho (168) del Libro Dos - Ley de Mercado de Valores, contenida en el Código Orgánico Monetario y Financiero. Las obligaciones que fueren readquiridas por el emisor no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado.				
Sistema de Colocación:	El sistema de colocación es Bursátil. El colocador y estructurador de la emisión es MERCAPITAL Casa de Valores S.A.				
Agente Pagador:	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
Estructurador Financiero, Legal y Agente Colocador:	MERCAPITAL Casa de Valores S.A.				
Representante de los Obligacionistas:	BONDHOLDER REPRESENTATIVE S.A.				
Destino de los recursos:	Los fondos para captar serán utilizados en 60% para la adquisición e instalación de activos fijos, sean esta maquinaria, equipos, instalaciones, vehículos y cualquier otro activo fijo destinado a mejorar procesos productivos y eficiencias en general del EMISOR, y en un 40% restante para obtener recursos para la financiación de capital de trabajo, principalmente relacionado con la adquisición de inventarios y pagos de cuentas a proveedores.				
Resguardos de ley:	Se compromete a mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y, a que la relación activos reales sobre los pasivos exigibles permanezca en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. Así mismo, se obliga a no repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.				
Límite de Endeudamiento	Mientras se encuentre en circulación los valores de la presente emisión, Ferro Torre S.A. limitará su endeudamiento Pasivo Total / Patrimonio no menor o igual a dos (2 veces)				
Compromisos Adicionales	Mantener un indicador Pasivo Financiero sobre Patrimonio menor o igual a 1,5 veces Para la verificación tanto de los límites al endeudamiento como de los compromisos adicionales, se tomarán los estados financieros semestrales correspondientes a junio treinta y diciembre treinta y uno de cada año. Si la compañía llegare a incumplir uno o más de los índices señalados en un determinado semestre, tendrá como plazo el semestre siguiente para superar la deficiencia. Pasado este tiempo y en caso de persistir dicho desfase, el Representante de los Obligacionistas convocará a Asamblea para que sea este órgano quien resuelva respecto de las medidas a tomar, pudiendo dicha resolución ser el rescate anticipado.				
Garantía:	Las obligaciones que se emitan contarán con la garantía general del emisor, la cual consiste en todos sus activos no gravados, conforme lo dispone el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores				
Fecha de Autorización	20 de noviembre de 2018				
Fecha de vencimiento	20 de noviembre de 2021				

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / **Elaboración:** PCR

La colocación de los valores inició el 11 de diciembre del 2018, y se terminó de colocar el 100% el 08 de enero de 2019. A continuación, se detalla los saldos por amortizar de la colocación:

Resumen del Pago de Dividendos por Serie – Al 31 de marzo de 2020 (US$)					
Clases	Capital Colocado	**Capital Pagado**	**Interés Pagado**	**Total**	**Saldo de Capital**
A	2.500.000	1.250.000	181.250	1.431.250	1.250.000
B	2.500.000	1.041.667	201.823	1.243.490	1.458.333
Total	**5.000.000**	**2.291.667**	**383.073**	**2.674.740**	**2.708.333**

Fuente: FERRO TORRE S.A. / **Elaborado por:** PCR

Provisiones de recursos

De acuerdo con la planificación de pagos, y según el vencimiento de los valores de la emisión de obligaciones, el emisor considerará en el flujo de caja el pago de cada dividendo a fin de disponer de los recursos en la fecha prevista de pago.

Destino de los Recursos:
Los valores de la presente emisión fueron utilizados en 60% para la adquisición e instalación de activos fijos, sean esta maquinaria, equipos, instalaciones, vehículos y cualquier otro activo fijo destinado a mejorar procesos productivos y eficiencias en general del emisor, y en un 40% restante para obtener recursos para la financiación de capital de trabajo, principalmente relacionado con la adquisición de inventarios y pagos de cuentas a proveedores.

DESTINO	MONTO US$
Activos Fijos	3.000.000,00
Capital de Trabajo	2.000.000,00
TOTAL	**5.000.000,00**

Fuente: FERRO TORRE S.A. / **Elaborado por:** PCR

Resguardos de Ley y Cumplimiento:
Los resguardos establecidos por Ley vigentes, en detalle son los siguientes:

Para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables, la compañía se compromete 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;

Resguardo de liquidez – IV Emisión								
Descripción	**I Semestre**							
Indicador de Liquidez	**may-19**	**jun-19**	**jul-19**	**ago-19**	**sep-19**	**oct-19**	**Promedio**	**Límite ≥ 1**
	1,17	1,07	1,05	1,12	1,11	1,11	1,11	Cumple
	II Semestre							
Indicador de Liquidez	**nov-19**	**dic-19**	**ene-20**	**feb-20**	**mar-20**	**abr-20**	**Promedio**	**Límite ≥ 1**
	1,11	1,04	1,06	1,11	1,13		1,09	Cumple

Fuente: FERRO TORRE S.A. / **Elaborado por:** PCR

El emisor cumple con el resguardo de liquidez, ya que el promedio del primer semestre es de 1,11 veces, y de continuarse la tendencia observada en el segundo semestre (promedio de 5 meses de 1,09 veces), también cumpliría con el resguardo.

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

Activos Reales / Pasivos exigibles		
Descripción	**mar-20**	**Límite ≥ 1**
Activos reales/ Pasivos ≥ 1	1,01	Cumple

Fuente: FERRO TORRE S.A. / **Elaborado por:** PCR

A la fecha de corte, el emisor cumplió con el resguardo de mantener la relación de activos reales/pasivos exigibles mayor a 1 al ubicarse en 1,01. Para el calculo de los activos reales se consideran los activos libres de gravamen mas el monto no redimido de emisiones en circulación, mientras que los pasivos exigibles han sido calculados mediante la suma de las obligaciones financieras de corto plazo y las cuentas por pagar a proveedores.

- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

A la fecha de corte no se han repartido dividendos mientras existan obligaciones en mora, por lo cual el emisor cumple con el resguardo de Ley.

- Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros (Libro II del Mercado de Valores).

El emisor cumple con los resguardos establecidos por Ley.

Compromiso Adicionales y Límite de Endeudamiento
Para la verificación tanto del límite al endeudamiento como de los compromisos adicionales, se tomarán los estados financieros semestrales correspondientes a junio treinta y diciembre treinta y uno de cada año. Si la compañía llegare a incumplir uno o más de los índices señalados en un determinado semestre, tendrá como plazo el semestre siguiente para superar la deficiencia. Pasado este tiempo y en caso de persistir dicho desfase, el Representante de los Obligacionistas convocará a Asamblea para que sea este órgano quien resuelva respecto de las medidas a tomar, pudiendo dicha resolución ser el rescate anticipado.

Compromiso Adicional

- Mantener un indicador Pasivo Financiero sobre Patrimonio menor o igual a 1,5 veces

Compromisos Adicionales			
Descripción	**Jun-19**	**dic-19**	**Cumplimiento**
Pasivos Financiero/ Patrimonio <= 1,5	1,36	1,34	Cumple

Fuente: FERRO TORRE S.A. / **Elaborado por:** PCR

El emisor ha presentado el cumplimiento del compromiso adicional. Cabe destacar que a marzo del 2020 este indicador alcanzó 1,26 veces.

Limitaciones de Endeudamiento

Con fecha 4 de diciembre de 2019, mediante Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2019-00038474, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprueba la reforma al contrato de la cuarta emisión de obligaciones de FERRO TORRE S.A., referente a la modificación de uno de sus compromisos adicionales, habiendo sido aprobado por la Asamblea de Obligacionistas la modificación del resguardo adicional deuda total sobre patrimonio igual a 2,5 veces, en lugar de 2 veces.

Es así como, mientras se encuentre en circulación los valores de la presente emisión, Ferro Torre S.A. limitará su endeudamiento Deuda total / Patrimonio no menor o igual a dos (2,5 veces). Se considera como deuda total al pasivo total.

Endeudamiento		
Descripción	**dic-19**	**Cumplimiento**
Deuda Total/ Patrimonio <= 2	2,48	cumple

Fuente: FERRO TORRE S.A. / **Elaborado por:** PCR

Tras la aprobación de modificación del resguardo, el emisor presenta cumplimiento del compromiso adicional. Cabe destacar que a marzo del 2020 este indicador alcanzó 2,42 veces.

Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo

La Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 27 de septiembre del 2019 resolvió autorizar la realización de la V Emisión de Obligaciones de Largo Plazo con garantía general por un monto de hasta cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América (US$ 5.000.000,00), según el siguiente detalle que consta el Prospecto de Oferta Pública:

Características de los Valores					
Emisor:	Ferro Torre S.A.				
Monto de la Emisión:	US$ 5.000.000,00				
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América.				
Características:	**Clase**	**Monto a Emitir**	**Plazo**	**Tasa**	**Amortización de capital e intereses**
	A	4.500.000,00	1080 días	8,50%	Capital semestral, interés trimestral
	B	500.000,00	1080 días	8,50%	Capital al vencimiento, interés trimestral
Valor Nominal de cada Título	Las obligaciones serán desmaterializadas. El valor nominal mínimo de cada obligación de la clase A y de la clase B será de un dólar de los Estados Unidos de América (US$ 1,00), pudiendo emitirse obligaciones por montos mayores, siempre que sean múltiplos de un dólar (US$ 1,00).				
Contrato de Underwriting:	FERRO TORRE S.A. suscribió un contrato de Underwriting con MERCAPITAL Casa de Valores S.A., bajo la modalidad del mejor esfuerzo.				
Rescates anticipados:	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el emisor y los obligacionistas, previa resolución unánime de los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el artículo ciento sesenta y ocho (168) del Libro Dos - Ley de Mercado de Valores, contenida en el Código Orgánico Monetario y Financiero. Las obligaciones que fueren readquiridas por el emisor no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado. Las obligaciones dejarán de ganar intereses a partir de la fecha de su vencimiento o redención anticipada, salvo incumplimiento del deudor, en cuyo caso se aplicará el interés de mora. Las obligaciones que fueren readquiridas por el emisor no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado.				
Sistema de Colocación:	El sistema de colocación es Bursátil. El colocador y estructurador de la emisión es MERCAPITAL Casa de Valores S.A.				
Agente Pagador:	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
Estructurador Financiero, Legal y Agente Colocador:	MERCAPITAL Casa de Valores S.A.				
Representante de los Obligacionistas:	BONDHOLDER REPRESENTATIVE S.A.				
Destino de los recursos:	La Junta General Extraordinaria de Accionistas de 27 de septiembre del 2019 resolvió Autorizar que la compañía participe como emisor de una V Emisión de Obligaciones de Largo Plazo con garantía general por un monto de hasta Cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América (US$ 5.000.000,00), a través del proceso de oferta pública, cuyo destino será, 100% sustitución de pasivos.				
Resguardos de ley:	1. Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor: • Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y, • Así mismo, 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 obligaciones en mora. 3. Mantener la relación de los activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13 de la Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II de la Codificación de Resoluciones de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.				
Límite de Endeudamiento	El Gerente General del emisor ha fijado como limitación al endeudamiento de la V emisión de obligaciones de largo plazo de Ferro Torre el mantenimiento de un indicador Pasivo Total sobre Patrimonio menor o igual a dos punto cinco (2.5) veces.				
Compromisos Adicionales	El Gerente General, ha fijado como compromiso adicional el mantenimiento, durante la vigencia de la emisión de un indicador Pasivo Financiero sobre Patrimonio menor o igual a uno punto cinco (1.5) veces. Para la verificación tanto de los límites al endeudamiento como de los compromisos adicionales, se tomarán los estados financieros semestrales correspondientes a junio treinta y diciembre treinta y uno de cada año. El seguimiento a los índices financieros iniciará el primer semestre calendario una vez los títulos estén en circulación. Si la compañía llegare a incumplir uno o más de los índices señalados en un determinado semestre, tendrá como plazo el semestre siguiente para superar la deficiencia. Pasado este tiempo y en caso de persistir dicho desfase, el Representante de los Obligacionistas convocará a Asamblea para que sea este órgano quien resuelva respecto de las medidas a tomar, pudiendo dicha resolución ser el rescate anticipado conforme lo señala el numeral ocho de la presente cláusula.				
Garantía:	La emisión deberá estar amparada con garantía general, entendiéndose como garantía general a la totalidad de los activos no gravados del emisor, conforme lo dispone el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores				
Fecha de aprobación	09 de diciembre 2019				
Fecha de vencimiento	21 de enero de 2023				

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / **Elaboración:** PCR

La colocación de los valores de la Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo inició el 08 de enero del 2020, colocándose la totalidad de la clase B al 28 de enero del 2020 y US$ 3,89 millones (86,49%) de la clase B a la fecha de corte. Hasta la fecha de corte se ha colocado un total de US$ 4,39 millones.

Resumen del Pago de Dividendos por Serie – Al 31 de marzo de 2020 (US$)					
Clases	Capital Colocado	**Capital Pagado**	**Interés Pagado**	**Total**	**Saldo de Capital**
A	3.892.000	-	-	-	3.892.000
B	500.000	-	10.625	10.625	500.000
Total	4.392.000	-	10.625	10.625	4.392.000

Fuente: FERRO TORRE S.A. / **Elaborado por:** PCR

Del monto total colocado de la Quinta Emisión de Obligaciones, a la fecha de corte se ha cancelado únicamente parte de interés del monto colocado en la clase B. Acorde a la tabla de amortización de la clase A, el primer pago de capital se realizará en julio del 2020 y corresponde al primer vencimiento de capital de dicha clase que se realiza de manera semestral.

Provisiones de recursos
De acuerdo con la planificación de pagos, y según el vencimiento de los valores de la emisión de obligaciones, el emisor considerará en el flujo de caja el pago de cada dividendo a fin de disponer de los recursos en la fecha prevista de pago.

Destino de los Recursos:
La V Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de Ferro Torre S.A. tiene como objetivo destinar los recursos de la emisión en 100% a la sustitución de pasivos.

DESTINO	MONTO US$
Sustitución de pasivos	5.000.000,00
TOTAL	**5.000.000,00**

Fuente: FERRO TORRE S.A. / **Elaborado por:** PCR

Resguardos de Ley y Cumplimiento:
Los resguardos establecidos por Ley vigentes, en detalle son los siguientes:

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;

Resguardo de liquidez - V Emision								
Descripción	I Semestre							
Indicador de Liquidez	**dic-19**	**ene-20**	**feb-20**	**mar-20**	**abr-20**	**may-20**	**Promedio**	**Límite ≥ 1**
	1,04	1,06	1,11	1,13			1,09	Cumple

Fuente: FERRO TORRE S.A. / **Elaborado por:** PCR

Desde la fecha de aprobación del instrumento (dic-19), solo han transcurrido 4 meses, de mantenerse la tendencia observada en el resguardo de liquidez, el emisor cumpliría con el indicador promedio semestral. A la fecha de corte este indicador se ubicó en 1,13 veces.

    b. Así mismo, 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.

Activos Reales / Pasivos exigibles		
Descripción	**mar-20**	**Límite ≥ 1**
Activos reales/ Pasivos ≥ 1	1,01	Cumple

Fuente: FERRO TORRE S.A. / **Elaborado por:** PCR

A la fecha de corte, el emisor cumplió con el resguardo de mantener la relación de activos reales/pasivos exigibles mayor a 1 al ubicarse en 1,01. Para el calculo de los activos reales se consideran los activos libres de gravamen mas el monto no redimido de emisiones en circulación, mientras que los pasivos exigibles han sido calculados mediante la suma de las obligaciones financieras de corto plazo y las cuentas por pagar a proveedores.

2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

A la fecha de corte no se han repartido dividendos mientras existan obligaciones en mora, por lo cual el emisor cumple con el resguardo de Ley.

3. Mantener la relación de los activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13 de la Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II de la Codificación de Resoluciones de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

El emisor cumple con los resguardos establecidos por Ley.

Compromisos Adicionales
Para la verificación tanto de los límites al endeudamiento como de los compromisos adicionales, se tomarán los estados financieros semestrales correspondientes a junio treinta y diciembre treinta y uno de cada año. El seguimiento

a los índices financieros iniciará el primer semestre calendario una vez los títulos estén en circulación. Si la compañía llegare a incumplir uno o más de los índices señalados en un determinado semestre, tendrá como plazo el semestre siguiente para superar la deficiencia. Pasado este tiempo y en caso de persistir dicho desfase, el Representante de los Obligacionistas convocará a Asamblea para que sea este órgano quien resuelva respecto de las medidas a tomar, pudiendo dicha resolución ser el rescate anticipado.

1. Mantener, durante la vigencia de la emisión, un indicador de Pasivo Financiero sobre Patrimonio menor o igual a uno punto cinco (1,5) veces.

Compromisos Adicionales		
Descripción	**dic-19**	**Cumplimiento**
Pasivos Financiero/ Patrimonio <= 1,5	1,34	Cumple

Fuente: FERRO TORRE S.A. / **Elaborado por:** PCR

A la fecha de corte el emisor ha presentado el cumplimiento del compromiso adicional. Cabe destacar que a marzo del 2020 este indicador alcanzó 1,26 veces.

Limitaciones de Endeudamiento
El Gerente General del emisor ha fijado como limitación al endeudamiento de la V emisión de obligaciones de largo plazo de Ferro Torre el mantenimiento de un indicador Pasivo Total sobre Patrimonio menor o igual a dos (2,5) veces.

Endeudamiento		
Descripción	**dic-19**	**Cumplimiento**
Pasivo Total/ Patrimonio <= 2	2,48	Cumple

Fuente: FERRO TORRE S.A. / **Elaborado por:** PCR

En el último estado financiero semestral, existe un cumplimiento de este compromiso adicional. Cabe indicar que a marzo del 2020 este indicador se ubica en 2,42 veces.

Proyecciones de la Emisión
Estado de Resultados
Las proyecciones del estado de resultados de Ferro Torre S.A. corresponde al periodo comprendido entre 2019 y 2023 y se muestran a continuación. Para su elaboración, PCR tomó las últimas proyecciones realizadas por el Estructurador Financiero aprobadas por la administración de Ferro Torre S.A. para la Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo.

Dado que la empresa se dedica principalmente a la fabricación de materiales para la construcción, particularmente productos de acero como a perfilería doblada y tubería, durante los últimos años la empresa ha intensificado la inversión en procesos productivos como la incorporación de equipos para la conformación en frío del acero. Actualmente, el emisor cuenta con oficinas comerciales y centros de distribución tanto en Quito y Guayaquil. Las inversiones realizadas por la empresa apuntan al incremento de las capacidades productivas del emisor, así como la diversificación de su oferta de productos. Las estrategias de la empresa le han permitido sostener un crecimiento importante de ventas en los últimos años, incluso cuando el entorno macroeconómico no ha sido el mejor.

El análisis detallado del cumplimiento de las proyecciones para el año 2019 exhibe una adecuada estimación de las ventas, donde se alcanzó un cumplimiento de 105,24%. No obstante, los costos de ventas también sobrepasaron los estimados y llegaron a un cumplimiento de 105,57%. Los ingresos de Ferro Torre S.A se encuentran distribuidos aproximadamente en: tubería (36,34%), seguido de perfiles con un 32,98% y flejes un 10,44%. La diferencia se ubica en otras líneas como: AC, planos, Ferro Techos, Ferro Deck y otros cuya participación individual es inferior al 6,0%.

Acorde al incremento del nivel de deuda de la empresa, los gastos financieros han presentado un mayor crecimiento que el resto de las cuentas (cumplimiento de 121,90%), esto derivado de las inversiones que ha efectuado el emisor, tanto en la adquisición de nueva maquinaria, así como las diferentes estrategias para mantener el crecimiento de las principales líneas. La empresa ha incrementado su producción particularmente en la línea de tubos y perfiles en un 29,57% y 9,26% a nivel interanual respectivamente. Los gastos financieros generaron un efecto negativo en la utilidad neta de la empresa, donde se observa que la proyección se cumplió únicamente en 31,01% al ubicarse en US$ 339 mil.

Proyecciones							
FERRO TORRE S.A.	Real	Proyectado	Cumplimiento	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Estado de Resultados Integral (US$ Miles)	dic-19	dic-19	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-22
Total Ventas	**56.553**	**53.736**	**105,24%**	**56.961**	**60.378**	**64.001**	**67.841**
Costo de Ventas	**45.898**	**43.476**	**105,57%**	**46.228**	**49.026**	**52.049**	**55.185**
Utilidad Bruta	**10.656**	**10.261**	**103,85%**	**10.733**	**11.352**	**11.952**	**12.656**
Gastos Operacionales	**7.749**	**6.943**	**111,62%**	**7.525**	**7.916**	**8.397**	**8.710**
Utilidad Operacional	**2.906**	**3.318**	**87,60%**	**3.208**	**3.436**	**3.555**	**3.946**
Otros Ingresos neto	**176**	427	**41,26%**	452	480	508	539
Gastos Financieros Totales	**2.536**	2.080	**121,90%**	1.668	1.602	1.718	1.773
Utilidad Antes de Impuestos	**547**	**1.716**	**31,87%**	**1.992**	**2.314**	**2.345**	**2.712**
Participación empleados*	**-**	-257	**0,00%**	-299	-347	-352	-407
Impuesto a la Renta y participación	**-103**	-622	**16,50%**	-722	-770	-775	-830
Utilidad Neta	**339**	**1.094**	**31,01%**	**971**	**1.197**	**1.218**	**1.475**

Fuente: MERCAPITAL Casa de Valores S.A./ **Elaboración:** PCR

El desempeño operativo de Ferro Torre S.A. se ha basado en un crecimiento importante de sus niveles de ventas en los últimos años, por lo que se observa una buena capacidad de generar flujos necesarios para cumplir en tiempo y forma con sus obligaciones. No obstante, ante la crisis económica y sanitaria que vive el país, es probable que la empresa también experimente un periodo de contracción, donde será necesario un adecuado manejo de recursos para implementar todas las estrategias previamente establecidas para incrementar su participación de mercado. PCR considera que la empresa tiene buena capacidad para generar flujos operativos, pero tendrá que realizar un buen manejo de su capital de trabajo para cumplir con sus obligaciones en un entorno económico adverso.

Garantía General de la Emisión

PCR ha recibido por parte del emisor el certificado de activos libres de gravamen al corte al 31 de marzo de 2020, es así como el monto máximo a emitir es de US$ 18,01 millones, por lo que las emisiones vigentes de obligaciones se encuentran dentro del monto máximo permitido por Ley.

Certificado de Activos Libres de Gravamen a Marzo 2020	
Detalle	**Monto (USD)**
Total Activos	**62.184.810**
(-) Activos Diferidos e Intangibles	-
(-) Impuestos Diferidos	64.997
(-) Activos Gravados	31.194.847
(-) Activos en Litigio	
(-) Impugnaciones Tributarias	64.997
(-) Monto no redimido de Emisiones en Circulación	6.889.708
(-) Monto no redimido de Titularización de Flujos en Circulación	-
(-) Derechos Fiduciarios en Fideicomiso en Garantía	31.970
(-) Documentos por cobrar provenientes de la negociación de Derechos Fiduciarios	-
(-) Saldo de valores no redimido de REVNI	-
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y que sean vinculadas con el emisor	1.429.983
Total de Activos libres de gravamen	22.508.308
80% Activos libres de gravamen	18.006.646

Fuente: FERRO TORRE S.A. / **Elaborado por:** PCR

Activos en Litigio

A la fecha de corte, Ferro Torre S.A. no indicó cuantificación de activos en litigio. En el Consejo de la Judicatura se establecen demandas hacia la empresa. Sin embargo, no se observan cuantificaciones por lo que no representaría un riesgo para la empresa.

Adicional, la Calificadora ha constatado que, al 31 de marzo de 2020, los valores emitidos que mantiene Ferro Torre S.A. en el mercado de valores son inferiores al límite del 200% de su patrimonio que establece la normativa.

Monto Máximo de Valores en Circulación (US$) – Al 30 de septiembre de 2019	
Detalle	**Valor**
Patrimonio	**18.205.166**
200% Patrimonio	**36.410.333**
Monto no redimido de obligaciones en circulación	6.889.708,33
Valores por emitirse (V Emisión de Largo Plazo)	608.000,00
Total Valores en Circulación y por Emitirse	**7.497.708,33**
Total, Valores en Circulación y por Emitirse / Patrimonio (debe ser menor al 200%)	**41,18%**

Fuente: FERRO TORRE S.A. / **Elaborado por:** PCR

Si bien los fondos líquidos de la empresa a la fecha de corte reflejan operaciones de financiamiento de corto plazo (sobregiros), la empresa cuenta con activos libres de graven que respaldan las emisiones y generan una adecuada cobertura de las obligaciones. Para el emisor, el saldo con el mercado de valores ocupa una prelación de pago segunda, mismo que está respaldado ampliamente por la garantía general en 4,00 veces:

Posición Relativa de la Garantía General a Marzo 2020				
Orden de Prelación de Pagos	**Primera**	**Segunda**	**Tercera**	**Cuarta**
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable	457.732	6.889.708	16.129.841	1.997.274
Pasivo Acumulado	457.732	7.347.440	23.477.282	25.474.556
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)	-537.282			
Activos Libres de Gravamen (sin considerar saldo emisiones en circulación)	29.398.016			
Cobertura Fondos Líquidos	-1,17	-0,07	-0,02	-0,02
Cobertura ALG	64,23	4,00	1,25	1,15

Fuente: FERRO TORRE S.A. / **Elaborado por:** PCR

Activos que respaldan la Emisión: Análisis de la calidad y capacidad para ser liquidados
PCR ha tomado en cuenta el saldo de las cuentas por cobrar a marzo 2020 por US$ 9,23 millones, los cuales respaldan el total de emisión vigente y cubren completamente los instrumentos vigentes. De igual manera, los inventarios contabilizaron US$ 20,70 millones cubriendo en 3,18 veces el remanente de los instrumentos vigentes.

El inventario de Ferro Torre está compuesto de productos terminados, en proceso, materias primas, repuestos e importaciones en tránsito, por lo que el tiempo aproximado para que la mercadería llegue a las bodegas es de 6 meses. El inventario ha fluctuado acorde a las ventas de la empresa y el entorno económico del país, por lo que desde 2016 se observa una tendencia ascendente conforme a la expansión de las operaciones del emisor. A nivel interanual el inventario se incrementó en 20,38% al alcanzar US$ 20,70 millones. El dinamismo de este rubro corresponde a estrategias del emisor de incrementar los productos tanto demandados como ofertados, y a la desaceleración de las ventas producto de la crisis sanitaria que ha paralizado las actividades productivas del país en distintos sectores.

A la fecha de corte las cuentas y documentos por cobrar sumaron US$ 9,23 millones, lo cual representa un incremento interanual de 1,96%. El ligero dinamismo de las cuentas por cobrar también corresponde a la desaceleración de las ventas en el primer trimestre del año, mientras que a finales de 2019 se cumplieron los objetivos de ingresos operativos. Considerando el total de las ventas de Ferro Torre, aproximadamente el 20% es a contado y la diferencia a crédito, donde se observa que a marzo 2020 el 48,99% corresponde a cartera por vencer y la diferencia en cartera vencida: el 63,12% corresponde a plazos de 1 a 30 días, seguido de 31 a 60 días con un 15,09 y de mas de 361 días con el 8,49%. El 13,30% restante se encuentre en plazos de vencimiento entre 61 y 360 días.

Al analizar la cartera de clientes de Ferro Torre, se observa que los 10 principales clientes a marzo del 2020 acaparan 49,75% de la cartera total de la empresa con un monto nominal de US$ 4,68 millones. Con ello se puede observar cierta concentración de deudores, lo que el emisor mitiga con la fidelidad de sus clientes en un segmento especifico, dado que sus productos son especializados con valor agregado, a la vez que sustituyen importaciones, y así facilitan la adquisición por parte de los clientes que pertenecen al nicho de mercado en que se especifico de la empresa.

Con todo, PCR considera que los activos comprometidos presentan capacidad para ser liquidados en un caso extraordinario y cubren holgadamente los valores que están pendientes de pagar en el mercado.

Activos que respaldan los instrumentos vigentes (US$ Miles)					
Activos	**Valor en libros**	**Proporcional del Valor que respalda la IV Emisión de Obligaciones al Saldo Actual**	**Proporcional del Valor que respalda la V Emision de Obligaciones al saldo actual**	**Total**	**Cobertura**
Cuentas y Documentos por cobrar comerciales	9.227,25	-	3.602,62	3.602,62	2,56
Inventarios	20.695,79	2.708,33	905,16	3.613,49	5,73

Fuente: FERRO TORRE S.A. / **Elaborado por:** PCR

Metodología utilizada

- Manual de Calificación de Riesgo-PCR

Información utilizada para la Calificación

1. **Información financiera:** Estados financieros auditados de los años 2014 al 2018, a diciembre 2014, 2015 y 2016 la firma auditora fue Moore Stephens & Asociados Cia. Ltda., para los siguientes años fue Deloitte & Touche Ecuador Cia. Ltda., los cuales no presentan salvedades. Estados financieros internos con corte a marzo 2019 y 2020, y a diciembre de 2019.
2. Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 5 de octubre de 2018 (aprobación IV emisión de obligaciones)
3. Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha del 27 de septiembre de 2019 (aprobación V emisión de obligaciones).
4. Prospecto de Oferta Pública de los instrumentos vigentes.
5. Declaración Juramentada de Activos que Respaldan la Emisión.
6. Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte a marzo 2020.
7. Otros papeles de trabajo

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores:
El mercado de valores canaliza los recursos financieros hacia las actividades productivas a través de la negociación de valores. Este, constituye una fuente directa de financiamiento y una interesante opción de rentabilidad para los inversionistas. Entre las principales ventajas del mercado de valores esta, que es un mercado organizado, eficaz y transparente en donde la intermediación es competitiva, estimula la generación de ahorro que deriva en inversión, genera un flujo importante y permanente de recursos para el financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

La cultura bursátil del Ecuador no se acopla a las alternativas de financiamiento e inversión que ofrece este mercado, todo ello reflejado en los montos negociados del mercado secundario que en 2019 evidenció una participación del 12% y a febrero 2020 un 9%; mientras que la diferencia se ubica en el mercado primario. Uno de los motivos por lo

que se ve involutivo este mercado se debe a la competencia presentada por las instituciones financieras. Para el 2019, el monto bursátil nacional negociado fue de US$ 11.797 millones lo que representa un 10,98% del PIB ecuatoriano y refleja un dinamismo del 57,82% en comparación con su similar periodo anterior. A enero 2020 el monto negociado es de US$ 1.632 millones.

Las negociaciones del sector privado (Certificados de Inversión, Certificados de Depósito, Papel Comercial, otros) aportaron con el 38,03%, mientras que los valores del sector público (Certificados de tesorería, Certificados de Inversión, Notas de crédito, otros) lo hicieron con el 61,97%. Por su parte, los principales sectores que participan en el mercado bursátil a nivel nacional son el Comercial (30,15%), seguido del Industrial (26,46%), Servicios (13,85%), Agrícola (11,69%) y la diferencia se ubica en otros 6 sectores con una participación individual inferior al 10%. De todos estos emisores, aproximadamente el 85% corresponden a Guayas y Pichincha. Como es de esperar, las principales ciudades del país son los primordiales dinamizadores del mercado de valores en el Ecuador, comportamiento observado durante los últimos periodos de análisis.

El hito más importante durante el 2019 fue la emisión de US$ 150 millones en bonos verdes. Ecuador es uno de los primeros países en Iberoamérica en lanzar bonos verdes del sector financiero, cuyo propósito es financiar líneas de crédito para proyectos que tienen un componente ambiental. En 2020 se espera que se coloquen los US$ 100 millones restantes que son parte de la operación inicial. Si bien, hay varios emisores que están en proceso debido a que como primer requisito los proyectos deben contar con una certificación verde; entre los interesados se encuentran instituciones financieras, sectores productivos como el maderero, pesquero, textil y de alimentos. Otro hecho relevante, es la obtención de liquidez a través de la venta de facturas comerciales negociables; este es un producto, bien controlado y estructurado con perspectivas de crecimiento para el mercado de valores.

Si bien se observó un gran dinamismo en el monto negociado, aún persisten varias reformas pendientes para que el mercado de valores repunte en el país, reformas que pueden tardar debido a la priorización de sectores que se experimentará en el transcurso del 2020 tras presenciar varios factores macroeconómicos que afectan la economía ecuatoriana, como la baja en el precio del petróleo, caída en valor y volumen de las exportaciones por una menor demanda a nivel internacional tras la pandemia mundial de Covid-19 que ha paralizado la actividad económica. Adicional, la falta de liquidez podría impactar en el monto de negociación durante el 2020, si bien, varios emisores de deuda recurrirán al mercado de valores por las ventajas que este ofrece, se espera que los inversionistas en el mercado de valores sean más cautelosos con los títulos que adquieran.

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable[4]. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente formula:

$$Indicador\ presencia\ bursátil = \frac{N^{\underline{o}}\ de\ días\ negociados\ mes}{N^{\underline{o}}\ de\ ruedas\ mes}$$

Con respecto a los instrumentos que mantiene Ferro Torre S.A., la presencia bursátil se ubicó en 0,05 en la Cuarta Emisión de Obligaciones y 0 para el resto de los instrumentos, durante todo el periodo de acuerdo con la Bolsa de Valores de Quito, debido a que durante ese tiempo no se realizaron negociaciones en el mercado secundario, que implicaría que el valor presenta una liquidez nula. Dicha observación, obedece al comportamiento del mercado de valores en el país, en donde en mayor medida se ofertan títulos de renta fija y en mercado primario.

Presencia Bursátil											
Emisor / Originador	**Instrumento**	**Monto Autorizado US$**	**Resolución SCVS**	**Bolsa**	**No. transacciones**	**Monto Negociado**	**Días bursátiles**	**Meses**	**Días negociados Mes**	**Ruedas Mes**	**Presencia Bursátil**
FERRO TORRE S.A.	Cuarta Emisión de Obligaciones	5,000,000	SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2018.1059020 de noviembre de 2018	Quito	1	14000	20	Mayo	1	20	0,05%
FERRO TORRE S.A.	Quinta Emisión de Obligaciones	5,000,000	SCVS-IRQ-DRMV-2019-00038602 09 de diciembre de 2019	Quito	0		0	0	0	0	0.00%

Fuente: Bolsa de Valores de Quito / **Elaboración:** PCR

PCR considera que el indicador de presencia bursátil en valores de renta fija no refleja la liquidez real del valor, dado que en el país el mercado secundario es mínimo; el rendimiento atractivo que ofrecen los títulos de renta fija incentiva a mantener la inversión hasta el vencimiento. Por lo que PCR opina que la calificación de riesgo es la que influye en la liquidez del valor en el mercado.

[4] Sección II, Capítulo XVI del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: *"Conformación Accionaria y Presencia Bursátil"* Art. 10, numerales 2 y 5

Adicional, Ferro Torre S.A., registra vigente en el Mercado de Valores los siguientes instrumentos, como se describe a continuación:

Presencia Bursátil (US$)				
Instrumento	**Resolución Aprobatoria**	**Monto Autorizado**	**Saldo de capital Marzo de 2020**	**Calificaciones**
Segundo Papel Comercial - Ferro Torre S.A.	SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2018.3053 06 de abril de 2018	5.000.000,00	cancelado	Pacific Credit Ratings Septiembre AA+
Cuarta Emisión de Obligaciones - Ferro Torre S.A.	SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2018.10590 20 de noviembre de 2018	5.000.000,00	2.708.333,33	
Quinta Emision de Obligaciones - Ferro Torre S.A.	SCVS-IRQ-DRMV-2019-00038602 09 de diciembre de 2019	5.000.000,00	4.392.000,00	
Total		**15.000.000,00**	**6.889.708,00**	

Fuente: FERRO TORRE S.A. / **Elaborado por:** PCR

Respecto al grado de aceptabilidad del valor, se debe indicar lo siguiente:

- La colocación de los valores de la Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo inició el 11 de diciembre de 2018, colándose la totalidad de los valores de la Clase A hasta el 14 de enero de 2018. La Clase B se terminó de colocar el 09 de enero de 2019.
- La colocación de los valores de la Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo inicio el 08 de enero del 2020, colocándose la totalidad de la clase B al 28 de enero del 2020 y US$ 3,89 millones (86,49%) de la clase B a la fecha de corte.

Todo esto refleja la aceptación de los instrumentos en el mercado bursátil, ya que se logró colocar la totalidad de las emisiones realizadas, mientras la emisión de 2020 se ha colocado en 87,84% durante los primeros tres meses del año.

Hechos de importancia

- A la fecha de corte, la empresa ha cumplido en tiempo y forma con el pago de los dividendos correspondientes a las emisiones que mantiene vigente el emisor.
- La cancelación de la última cuota de capital e intereses de la Tercera Emisión de Obligaciones, con fecha 27 de enero de 2020.
- La cancelación de Segundo Programa de Papel Comercial de un monto de US$ 5 millones, con última fecha de pago el 23 de marzo de 2020.

Relación con Empresas Vinculadas

A la fecha de corte, el emisor no mantiene cuentas por pagar y por cobrar con empresas relacionadas.

Miembros de Comité

Econ. Karla Torres	**Econ. Alejandra Rodriguez**	**Econ. Yoel Acosta**

IV Emisión de Obligaciones

Clase A

Período	Capital	Interés	Amortización	Recuperación	Fecha Venc.	Estado
1	2.500.000,00	45.312,50	-	45.312,50	11-mar-19	Cancelado
2	2.500.000,00	45.312,50	625.000,00	670.312,50	11-jun-19	Cancelado
3	1.875.000,00	33.984,38	-	33.984,38	11-sep-19	Cancelado
4	1.875.000,00	33.984,38	625.000,00	658.984,38	11-dic-19	Cancelado
5	1.250.000,00	22.656,25	-	22.656,25	11-mar-20	Cancelado
6	1.250.000,00	22.656,25	625.000,00	647.656,25	11-jun-20	Vigente
7	625.000,00	11.328,13	-	11.328,13	11-sep-20	Vigente
8	625.000,00	11.328,13	625.000,00	636.328,13	11-dic-20	Vigente
Total		**226.562,50**	**2.500.000,00**			

Fuente: FERRO TORRE S.A. / **Elaborado por:** PCR

Clase B

Período	Capital	Interés	Amortización	Recuperación	Fecha Venc,	Estado
1	2.500.000,00	48.437,50	208.333,33	256.770,83	4-mar-19	Cancelado
2	2.291.666,67	44.401,04	208.333,33	252.734,38	4-jun-19	Cancelado
3	2.083.333,33	40.364,60	208.333,33	248.697,92	4-sep-19	Cancelado
4	1.875.000,00	36.328,13	208.333,33	244.661,46	4-dic-19	Cancelado
5	1.666.666,67	32.291,67	208.333,33	240.625,00	4-mar-20	Cancelado
6	1.458.333,33	28.255,21	208.333,33	236.588,54	4-jun-20	Vigente
7	1.250.000,00	24.218,75	208.333,33	232.552,08	4-sep-20	Vigente
8	1.041.666,67	20.182,29	208.333,33	228.515,63	4-dic-20	Vigente
9	833.333,33	16.145,83	208.333,33	224.479,17	4-mar-21	Vigente
10	625.000,00	12.109,38	208.333,33	220.442,71	4-jun-21	Vigente
11	416.666,67	8.072,92	208.333,33	216.406,25	4-sep-21	Vigente
12	208.333,33	4.036,46	208.333,33	212.369,79	4-dic-21	Vigente
Total		**314.843,75**	**2.500.000,00**			

Fuente: FERRO TORRE S.A. / **Elaborado por:** PCR

V Emisión de Obligaciones

Clase A

Fecha de colocación	Monto Colocado	Saldo Capital	Pagos	Fecha Venc.	Estado
21/1/20	30.000,00	30.000,00	-	01/21/23	Vigente
21/1/20	500.000,00	500.000,00	-	01/21/23	Vigente
21/1/20	10.600,00	10.600,00	-	01/21/23	Vigente
21/1/20	70.000,00	70.000,00	-	01/21/23	Vigente
21/1/20	80.000,00	80.000,00	-	01/21/23	Vigente
21/1/20	1.000.000,00	1.000.000,00	-	01/21/23	Vigente
21/1/20	100.000,00	100.000,00	-	01/21/23	Vigente
21/1/20	1.000.000,00	1.000.000,00	-	01/21/23	Vigente
21/1/20	25.000,00	25.000,00	-	01/21/23	Vigente
21/1/20	54.200,00	54.200,00	-	01/21/23	Vigente
21/1/20	12.000,00	12.000,00	-	01/21/23	Vigente
21/1/20	1.000.000,00	1.000.000,00	-	01/21/23	Vigente
21/1/20	10.200,00	10.200,00	-	01/21/23	Vigente
Total	**3.892.000,00**	**3.892.000,00**	**-**		

Fuente: FERRO TORRE S.A. / **Elaborado por:** PCR

Clase B

Período	Capital	Interés	Amortización	Recuperación	Fecha Venc.	Estado
1	500,000.00	10,625.00		10,625.00	23-Mar-20	Cancelado
2	500,000.00	10,625.00	-	10,625.00	23-Jun-20	Vigente
3	500,000.00	10,625.00	-	10,625.00	23-Sep-20	Vigente
4	500,000.00	10,625.00	-	10,625.00	23-Dec-20	Vigente
5	500,000.00	10,625.00	-	10,625.00	23-Mar-21	Vigente
6	500,000.00	10,625.00	-	10,625.00	23-Jun-21	Vigente
7	500,000.00	10,625.00	-	10,625.00	23-Sep-21	Vigente
8	500,000.00	10,625.00	-	10,625.00	23-Dec-21	Vigente
9	500,000.00	10,625.00	-	10,625.00	23-Mar-22	Vigente
10	500,000.00	10,625.00	-	10,625.00	23-Jun-22	Vigente
11	500,000.00	10,625.00	-	10,625.00	23-Sep-22	Vigente
12	500,000.00	10,625.00	500,000.00	510,625.00	23-Dec-22	Vigente
Total		**127,500.00**	**500,000.00**			

Fuente: FERRO TORRE S.A. / **Elaborado por:** PCR

Conformación Accionaria

Accionistas	Capital	% de Participación	Nacionalidad	Tipo de Inversión
Miguel Aluanlli Anuch	$3.784.800,00	20.21%	Chilena	Ext. Directa
Gladys del Carmen Álvarez Tayupanta	$8.000,00	0.04%	Ecuatoriana	Nacional
Jorge Aníbal Calderón Villalba	$4.300,00	0.02%	Ecuatoriana	Nacional
Giovanni Marcelo Ferro Albornoz	$8.000,00	0.04%	Ecuatoriana	Nacional
Sebastián Antonio Ferro Aldunate	$6.561.200,00	35.04%	Ecuatoriana	Nacional
Ximena Patricia Ferro Aldunate	$2.328.400,00	12.43%	Ecuatoriana	Nacional
Paulina Heloisa Ferro Aldunate	$2.328.500,00	12.43%	Ecuatoriana	Ext. Directa
Marco Antonio Ferro Torre	$3.092.700,00	16.51%	Ecuatoriana	Nacional
Pablo Rafael Mella Rohidis	$602.700,00	3.22%	Chilena	Nacional
Ninfa Nelly Molina Herrera	$4.300,00	0.02%	Ecuatoriana	Nacional
Letty Fabiola Rodriguez Donoso	$4.300,00	0.02%	Ecuatoriana	Nacional
Total	$18.727.200,00	100.00%		

Fuente: Ferro Torre S.A. / **Elaboración:** PCR

Flujo de Efectivo

FERRO TORRE S.A.	Al 31 de Marzo 2020
Estado de Flujo de Efectivo	Valor en MilesUS$
Efectivo recibido de clientes (F)	-
Efectivo pagado a proveedores, empleados y otros (F)	-
Otros ingresos (gastos) netos (F)	-
FLUJO DE EFECTIVO OPERATIVO Directo	-
Utilidad antes de Impuesto a la Renta (F)	-24
Descuento en colocación de Obligaciones (F)	-
Depreciación propiedades, planta y equipo (F)	280
Depreciación propiedades de inversión (F)	-
Amortización Intangibles (F)	-
Otras de resultados que no representan mov. Efectivo (F)	-
Provisión por deterioro de ctas. x cobrar (F)	94
Provisión para 15% Participación Trabajadores (F)	-
Provisión por Jubilación Patronal y Desahucio (F)	51
Cargos a resultados que no representan flujo de efectivo	**402**
Cuentas por cobrar comerciales (F)	2
Cuentas por cobrar a Relacionadas (F)	-
Otras cuentas por cobrar (F)	98
Anticipos entregados (F)	-425
Impuestos por recuperar (F)	387
Inventarios (F)	1.387
Cuentas por pagar a Proveedores (F)	-732
Cuentas por pagar a Relacionadas (F)	-
Anticipo recibidos (F)	-51
Impuesto a la renta del año (F)	-
Impuestos por pagar (F)	232
Pasivos acumulados y otros (F)	411
Impuesto a la Renta pagado (F)	-
FLUJO DE EFECTIVO OPERATIVO Indirecto	**171**
Inversiones en Acciones (F)	-1.462
Bajas en propiedades de inversión (F)	-
Adiciones en Intangibles (F)	-
Adiciones de propiedades, plantas y equipos (F)	-589
Otras actividades de inversión (F)	1.421
FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	**-630**
Sobregiros (F)	-
Préstamos recibidos (F)	-
Préstamos pagados (F)	-235
Pago de intereses por préstamos recibidos (F)	-103
Colocación de Emisiones propias (F)	-
Amortización de Emisiones propias (F)	-1.539
Variación de Reserva Legal (F)	-3
Variación del Capital Social (F)	-
Resultados acumulados (F)	-316
FLUJO DE EFECTIVO DE FINANCIAMIENTO	**-2.195**
(Disminución) Incremento neto de efectivo	-1.115
Efectivo al inicio de año (F)	577
EFECTIVO AL FINAL DEL AÑO	**-537**

Fuente: Ferro Torre S.A. / **Elaboración:** PCR

Cartera Comercial

Cartera Comercial (US$ Miles)			
Descripción / Periodo		**31/1/19**	**31/3/20**
Cartera Por Vencer		**5.658.173,28**	**4.610.883,10**
Cartera Vencida	1-30 días	1.767.191,33	3.030.613,58
	31-60 días	965.056,08	724.316,83
	61-90 días	184.681,88	135.127,98
	91-120 días	202.495,48	50.795,87
	121 - 150 días	74.995,10	-97.297,75
	151 - 180 días	85.058,71	9.737,61
	181 - 210 días	4.550,21	189.501,48
	211 - 360 días	186.058,20	350.935,90
	más de 361 días	200.519,36	407.550,04
Total Cartera Vencida		**3.670.606,35**	**4.801.281,54**
Morosidad		**39,35%**	**51,01%**
Provisión cuenta incobrable		**-322.169,95**	**-415.981,32**
Total Cartera Comercial		**9.328.779,63**	**9.412.164,64**
Cartera Comercial Neta		**9.006.609,68**	**8.996.183,32**

Fuente: Ferro Torre S.A. / **Elaboración:** PCR

Anexo 1: Balance General y Estado de Resultados (Miles US$)								
Ferro Torre S.A.								
Estados Financieros Individuales	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	mar-19	dic-19	mar-20
Balance General (Miles US$)								
Efectivo y equivalente de efectivo	122	83	2.130	1.332	1.858	600	589	-537
Cuentas por Cobrar Comerciales	4.501	2.946	5.086	7.203	9.457	9.050	9.177	9.227
Clientes	*4.696*	*3.096*	*5.286*	*7.688*	*9.780*	*9.372*	*9.593*	*9.643*
Provisión Cuentas Incobrables	*-195*	*-150*	*-200*	*-485*	*-322*	*-322*	*-416*	*-416*
Otras Cuentas por Cobrar	62	728	1.148	325	321	85	571	113
Pagos Anticipados	121	163	202	1.591	877	2.150	499	1.246
Inventario	14.891	11.300	9.290	18.240	20.979	17.193	20.982	20.696
Activos por Impuestos Corrientes	4.707	4.448	2.875	4.129	3.568	4.029	4.056	4.060
Total Activo Corriente	24.404	19.667	20.731	32.820	37.060	33.108	35.874	34.805
Activo Corriente prueba ácida	9.513	8.367	11.441	14.580	16.081	15.915	14.892	14.109
Activo Fijo Neto	11.437	11.985	12.865	15.215	19.224	19.902	25.675	25.742
Inversiones en Negocio Conjunto	-	-	-	-	815	-	1.430	-
Otros Activos Financieros	-	-	-	26	61	957	373	1.638
Total Activo No Corriente	11.437	11.985	12.865	15.241	20.099	20.859	27.479	27.380
Total Activo	35.840	31.651	33.596	48.061	57.159	53.967	63.352	62.185
Obligaciones Financieras a Corto Plazo	12.344	10.465	7.270	9.273	16.969	16.543	16.932	11.368
Cuenta por Pagar Proveedores	5.989	3.102	6.948	14.098	13.090	10.818	13.364	17.780
Otras cuentas por Pagar	350	429	300	74	129	70	176	282
Otros pasivos corrientes	776	337	669	897	237	115	467	635
Pasivos Acumulados	441	287	548	364	448	748	340	668
Total Pasivo Corriente	19.901	14.620	15.735	24.706	30.873	28.294	31.279	30.733
Obligaciones Financieras a Largo Plazo	2.601	2.629	1.774	6.421	6.853	6.698	8.148	11.771
Beneficios a empleados	882	1.020	1.313	1.341	1.486	997	1.575	1.302
Pasivos por Impuestos Diferidos	342	309	279	244	244	244	173	173
Cuentas por pagar de Largo Plazo							4.132	
Total Pasivo No Corriente	3.825	3.958	3.365	8.006	8.583	7.939	14.028	13.247
Total Pasivo	23.726	18.578	19.100	32.712	39.456	36.233	45.307	43.980
Capital Social	14.427	15.827	16.527	17.927	18.727	18.727	18.727	18.727
Aporte Futura Capitalización	-	-	-	-	-	-	-	-
Reserva Legal	5	10	2	29	25	25	122	122
Superavit por Revalorización de propiedades, planta y equipo	3.417	3.577	3.577	3.577	5.172	2.218	5.404	2.447
Resultados Acumulados	-5.676	-6.369	-5.537	-6.146	-6.221	-3.366	-6.207	-2.908
Utilidad del Ejercicio	-	-	-	-	-	161	-	-24
Otros resultados Integrales	-59	29	-74	-39	-	-32	-	-160
Total Patrimonio	12.114	13.073	14.496	15.349	17.703	17.734	18.045	18.205
Total Pasivo y Patrimonio	35.840	31.651	33.596	48.061	57.159	53.967	63.352	62.185
Deuda Financiera	14.946	13.094	9.044	15.695	23.822	23.241	25.080	23.140
Corto Plazo	12.344	10.465	7.270	9.273	16.969	16.543	16.932	11.368
Largo Plazo	2.601	2.629	1.774	6.421	6.853	6.698	8.148	11.771
Estado de Pérdidas y Ganancias (Miles US$)								
Ingresos Operacionales	36.878	32.295	35.073	41.778	47.282	14.287	56.553	11.847
Costo de Ventas (Operacionales)	-28.579	-24.903	-25.659	-33.011	-37.829	-11.942	-45.898	-9.417
Utilidad Bruta	8.299	7.392	9.414	8.767	9.453	2.346	10.656	2.430
Gastos Operacionales	-5.079	-5.082	-5.768	-6.134	-6.222	-1.679	-7.749	-1.827
Resultado de Operación	3.220	2.310	3.646	2.632	3.231	666	2.906	603
Gastos Financieros	-1.406	-1.479	-1.555	-1.300	-2.123	-576	-2.536	-720
Otros Ingresos y Gastos	16	158	147	63	376	71	176	93
Impuesto a la Renta y participación de trabajadores del Periodo	-493	-235	-594	-402	-431	-	-208	-
Utilidad (Perdida) Neta del Ejercicio	1.336	753	1.644	993	1.052	161	339	-24
Otros resultados Integrales	-59	87	-103	36	1.602	-	103	-
Utilidad (Pérdida) Neta y Resultado Integral del Ejercicio	1.278	840	1.541	1.028	2.654	161	442	-24

Fuente: Ferro Torre S.A. / **Elaboración:** PCR

Anexo 2: Márgenes e Indicadores Financieros								
Ferro Torre S.A.	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	mar-19	dic-19	mar-20
Márgenes								
Costos de Venta / Ingresos	77,50%	77,11%	73,16%	79,02%	80,01%	83,58%	81,16%	79,49%
Utilidad Bruta / Ingresos	22,50%	22,89%	26,84%	20,98%	19,99%	16,42%	18,84%	20,51%
Gastos Operacionales / Ingresos	13,77%	15,74%	16,45%	14,68%	13,16%	11,75%	13,70%	15,42%
U. Operativa / Ingresos	8,73%	7,15%	10,40%	6,30%	6,83%	4,66%	5,14%	5,09%
Gastos Financieros / Ingresos	3,81%	4,58%	4,43%	3,11%	4,49%	4,03%	4,48%	6,08%
U. Neta / Ingresos	3,46%	2,60%	4,39%	2,46%	5,61%	1,13%	0,78%	-0,20%
EBITDA y Cobertura								
Depreciación y Amortización	420	645	680	805	865	125	488	186
EBIT (12 meses)	3.220	2.310	3.646	2.632	3.231	2.665	2.906	2.414
EBITDA (12 meses)	3.639	2.955	4.326	3.437	4.096	3.165	3.395	3.159
EBITDA (acumulado)	3.639	2.955	4.326	3.437	4.096	791	3.395	790
Margen EBITDA (EBITDA / Ventas)	0,10	0,09	0,12	0,08	0,09	0,06	0,06	0,07
EBITDA / Gastos Financieros (12 meses)	2,59	2,00	2,78	2,64	1,93	1,37	1,34	1,10
EBITDA / Deuda Financiera Corto Plazo (12 meses)	0,29	0,28	0,60	0,37	0,24	0,19	0,20	0,28
EBITDA / Deuda Financiera (12 meses)	0,24	0,23	0,48	0,22	0,17	0,14	0,14	0,14
EBITDA/Pasivo Corriente (12 meses)	0,18	0,20	0,27	0,14	0,13	0,11	0,11	0,10
EBITDA/Pasivo No Corriente (12 meses)	0,95	0,75	1,29	0,43	0,48	0,40	0,24	0,24
EBITDA/ Pasivo total (12 meses)	0,15	0,16	0,23	0,11	0,10	0,09	0,07	0,07
EBITDA/ Deuda Financiera + Gastos Financieros (12 meses)	0,22	0,20	0,41	0,20	0,16	0,13	0,12	0,13
Solvencia								
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,84	0,79	0,82	0,76	0,78	0,78	0,69	0,70
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,16	0,21	0,18	0,24	0,22	0,22	0,31	0,30
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,63	0,70	0,47	0,48	0,60	0,64	0,55	0,53
Pasivo No Corriente / Patrimonio	0,32	0,30	0,23	0,52	0,48	0,45	0,78	0,73
Deuda Financiera / Patrimonio	1,23	1,00	0,62	1,02	1,35	1,31	1,39	1,27
Pasivo Total / Patrimonio	1,96	1,42	1,32	2,13	2,23	2,04	2,51	2,42
Pasivo No Corriente / EBITDA (12 meses)	1,05	1,34	0,78	2,33	2,10	2,51	4,13	4,19
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	4,11	4,43	2,09	4,57	5,82	7,34	7,39	7,32
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	6,52	6,29	4,41	9,52	9,63	11,45	13,35	13,92
Rentabilidad								
ROA (acumulado)	3,56%	2,66%	4,59%	2,14%	4,64%	0,30%	0,70%	-0,04%
ROE (acumulado)	10,55%	6,43%	10,63%	6,70%	14,99%	0,91%	2,45%	-0,13%
Utilidad por Accion (EPS)	88,56	53,10	93,26	57,35	141,73	8,62	23,60	-1,26
Liquidez								
Liquidez General	1,23	1,35	1,32	1,33	1,20	1,17	1,15	1,13
Prueba Acida	0,48	0,57	0,73	0,59	0,52	0,56	0,48	0,46
Capital de Trabajo	4.502,49	5.046,73	4.996,11	8.114,08	6.187,64	4.813,84	4.594,83	4.072,24
Rotación								
Días de Cuentas por Cobrar	45,85	34,51	54,26	66,25	74,46	59,04	-	73,26
Días de Cuentas por Pagar	75,44	44,85	97,48	153,75	124,57	81,54	104,82	169,93
Días de Inventarios	187,58	163,35	130,34	198,92	199,65	129,58	164,57	197,79
Flujo de Efectivo								
Flujo Operativo	-2.500	3.205	7.658	-3.975	-3.285	4.178	5.213	1.710
Flujo de Inversión	-3.110	-1.193	-1.560	-3.104	-3.875	-190	-7.424	-630
Flujo de Financiamiento	5.463	-2.052	-4.050	6.281	7.685	-5.118	942	-2.195
Saldo al inicio del periodo	268	122	83	2.130	1.332	1.729	1.859	577
Saldo al final del periodo	122	83	2.130	1.332	1.858	600	589	-538

Fuente: Ferro Torre S.A. / **Elaboración:** PCR

Atentamente,

Econ. Santiago Coello
Gerente General

Econ. José Matías Velastegui
Analista