

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO SEXTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO – FERRO TORRE S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 169/2023, del 31 de julio de 2023

Información Financiera cortada al 31 de mayo de 2023

Analista: Econ. Patricio Chicaíza

patricio.chicaiza@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

FERRO TORRE S.A., es una compañía dedicada a la importación, representación, distribución, comercialización, exportación y fabricación de toda clase de bienes y en especial de artículos de comercio, insumos, materiales, herramientas, máquinas y toda clase de bienes para la industria y la construcción. Actualmente FERRO TORRE S.A., importa el acero para producción y venta de productos utilizados para la construcción, tales como perfiles, tuberías, estructurados, bobinas, planchas, entre otros.

Revisión

Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2021-00000192, emitida el 12 de enero de 2021

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 169/2023, del 31 de julio de 2023, decidió otorgar la calificación de **“AAA-” (Triple A menos)** a la Sexta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – FERRO TORRE S.A., por un monto de cinco millones de dólares (USD 5.000.000,00).

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

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

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, la presente calificación de riesgo **“no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste.”**

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

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

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

Sobre el Emisor:

- FERRO TORRE S.A., fabrica y comercializa productos de acero (laminados planos en caliente y frío, ángulos, perfiles y secciones laminadas, entre otros), siguiendo estándares de calidad, y mejorando continuamente sus procesos, manteniendo una constante capacitación de su personal y formando vínculos sólidos con sus proveedores para satisfacer las necesidades de sus clientes.

- FERRO TORRE S.A., ofrece varios productos utilizados en el sector de la construcción, que son procesados bajo diversas normas de calidad. Las principales líneas de productos son: tubería, perfilería, especiales (flejes y pletinas, plegados y planos), panelados, tranding, entre otros.
- Los productos que comercializa la empresa están orientados al sector de la construcción de ahí la importancia que tiene el desarrollo de este sector para FERRO TORRE S.A.
- En diciembre de 2022, los ingresos¹ se incrementan en 7,66% frente a 2021, cerrando en USD 89,42 millones. Como ya se había mencionado los productos que comercializa la empresa están orientados al sector de la construcción de ahí la importancia que tiene el desarrollo de este sector para FERRO TORRE S.A. Al 31 de mayo de 2023 la compañía generó ingresos por USD 41,62 millones, lo que significó una variación interanual de 21,34%, comportamiento determinado por las ventas en sus líneas de negocio “tuberías” y “perfilería” principalmente.
- Los ingresos ordinarios cubrieron de forma adecuada los costos y gastos de la compañía, permitiéndole generar un margen operativo positivo en los períodos analizados. Es así que la utilidad operativa pasó de 5,14% de los ingresos en 2019 a 8,44% de los ingresos en 2020, 16,38% en 2021 y 3,84% en diciembre de 2022. Para mayo de 2023, se observó un incremento en el margen operativo de la Compañía, éste participó con el 14,74% de los ingresos, cuando en su similar de 2022 alcanzó el 5,48% de los ingresos.
- Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos / egresos e impuestos a la renta, la compañía arrojó resultados positivos al final de cada periodo, no obstante, este fue fluctuante, mismo que pasó de representar un 0,60% de los ingresos en 2019 a un 2,41% en 2020, 9,85% en 2021 y 2,17% en diciembre de 2022. Para los periodos interanuales, la utilidad antes de impuestos pasó de significar el 3,33% de los ingresos en mayo de 2022 a 13,04% de los ingresos en mayo de 2023, efecto del incremento en los ingresos operacionales.
- El EBITDA (acumulado) de la compañía, presentó resultados que demuestran la capacidad de generación de recursos propios de la compañía, y que le permiten contar con una cobertura aceptable sobre sus gastos financieros.
- Los activos totales después de la contracción presentada entre 2020 y 2019, -0,97%, mostraron una tendencia creciente, pasando de USD 81,58 millones en 2021 a USD 86,92 millones en diciembre de 2022 y USD 97,82 millones en el corte interanual mayo de 2023. Los movimientos en propiedad, planta y equipo y cuentas por cobrar clientes determinaron la conducta en diciembre de 2022, mientras que en mayo de 2023 el crecimiento observado fue efecto de las variaciones presentadas en los inventarios², y efectivo y sus equivalentes, rubros directamente relacionados con el giro del negocio.
- El financiamiento de los pasivos totales sobre los activos registró una tendencia decreciente, pasando de 71,52% en 2019 a 65,19% en 2022, y 63,52% en mayo de 2023, lo que obedece principalmente a las variaciones reportadas en sus obligaciones con costo, así como en sus cuentas por pagar a proveedores (locales y del exterior).
- La deuda con costo estuvo conformada por obligaciones con instituciones financieras que están garantizados con prendas e hipotecas y con Mercado de Valores, mismas que financiaron el 26,64% de los activos en mayo de 2023 y el 35,02% en diciembre de 2022. Para mayo de 2023, la participación de la deuda financiera frente al pasivo y frente al patrimonio fue de 41,94% (53,72% en diciembre de 2022) y 73,04% (100,60% en diciembre de 2022), respectivamente. El comportamiento histórico de la deuda financiera está ligado a la necesidad de financiamiento de la empresa, para las inversiones realizadas en sus plantas, con ello ha logrado crecer y brindar un mejor servicio a sus clientes.
- El patrimonio presentó una tendencia creciente en términos monetarios, pasando de USD 18,05 millones (28,48% de los activos) en 2019 a USD 30,26 millones (34,81% de los activos) en 2022 y USD 35,68 millones (36,48% de los activos) en mayo de 2023. Lo mencionado estuvo ligado principalmente al movimiento en el resultado del ejercicio y acumulado. Se debe destacar que el capital social reflejó un aumento (+4,84%) entre los años 2019 y 2020, pasando de USD 18,73 millones a USD 19,63 millones, valor que se mantiene hasta mayo de 2023.
- La compañía, para todos los ejercicios económicos analizados presenta indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, demostrando que la compañía posee recursos suficientes de corto plazo

¹ De acuerdo al informe de los auditores independientes, en el 2022 y 2021, la Compañía vendió 69,211 y 65,057 toneladas de sus productos, respectivamente, a precios netos promedio de USD 1.282 y USD 1.265 por tonelada.

² La cuenta de inventarios está conformada por producto terminado, materia prima, mercadería en tránsito, valor neto de realización – VNR y otros. Según el informe de auditoría externa del 2022, parte de los inventarios garantizan las operaciones de crédito contraídas.

para hacer frente a sus compromisos del mismo tipo, así mismo se evidenció la inexistencia de recursos ociosos.

- Durante el periodo analizado, el apalancamiento (pasivo total / patrimonio) demostró la importancia de los recursos de terceros dentro del financiamiento de la compañía, pues la relación se ubicó sobre 1,50 veces en cada uno de los ejercicios económicos analizados; 1,74 veces en mayo de 2023 y 1,87 veces en 2022.

Sobre la Emisión:

- La Junta General de Accionistas de FERRO TORRE S.A., celebrada el 11 de septiembre de 2020, resolvió aprobar que la compañía realice la Sexta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto total de hasta USD 5,00 millones.
- Posteriormente, FERRO TORRE S.A., como emisor, conjuntamente con BONDHOLDER REPRESENTATIVE S.A., como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Sexta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo.
- MERCAPITAL Casa de Valores S.A., con fecha 20 de enero de 2021, inició la colocación de los valores, determinando que hasta el 12 de febrero de 2021, logró colocar el 100% del total aprobado (USD 5,00 millones).
- Hasta el 31 de mayo de 2023, el saldo de capital de la emisión ascendió a la suma de USD 1,00 millón, esto después de haber cancelado de manera oportuna los respectivos dividendos conforme lo determinan las correspondientes tablas de amortización de las clases (D y E). Finalmente se debe indicar que las clases A, B y C fueron canceladas en su totalidad.
- Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciera sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:
 - ❖ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
 - ❖ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - ❖ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
 - Al 31 de mayo de 2023, la compañía cumplió con cada uno de los resguardos enlistados anteriormente.
- El Gerente General, ha fijado como límite de endeudamiento el mantenimiento de un indicador Pasivo Total sobre Patrimonio menor o igual a 2,5 veces.
 - Al 31 de mayo de 2023, el emisor cumplió con lo mencionado anteriormente.
- El Gerente General, ha fijado como compromiso adicional el mantenimiento, durante la vigencia de la emisión de un indicador Pasivo Financiero (Bancos y mercado de valores) / Patrimonio menor o igual a 1,5 veces.
 - Al 31 de diciembre de 2022, el emisor cumplió con lo mencionado anteriormente.
- Al 31 de mayo de 2023, FERRO TORRE S.A., registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 52,00 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 41,60 millones. Dicho valor genera una cobertura de 41,57 veces sobre el saldo de capital de la Emisión de Obligaciones de esta manera se puede determinar que la Emisión de Obligaciones de FERRO TORRE S.A., se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una aceptable disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. Durante el periodo transcurrido, se observa que las cifras a mayo de 2023 alcanzaron los valores estimados en un inicio.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras,

de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los cuales se detallan a continuación:

- El surgimiento de nuevos competidores podría traer como consecuencia una reducción del mercado objetivo de la compañía.
- Ante la probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, el nivel de ingresos de los clientes de la compañía podría verse reducido y con ello tanto su poder adquisitivo como la capacidad de pago de las deudas adquiridas hasta ese entonces, lo cual podría ocasionar que la demanda de los productos que oferta la compañía disminuya y con ello sus ingresos, sobre todo si se considera que ante un posible panorama de crisis, varios de los clientes podrían prescindir de este tipo de productos.
- Emisión de nuevas regulaciones o restricciones que se relacionen con la importación de los productos que utiliza la compañía como materia prima para su operación, podría afectar sus costos, cuyo efecto en el mejor de los casos sería trasladado al precio de venta de sus productos, no obstante, esto podría afectar a sus ingresos y generar una posible disminución en la rentabilidad de la compañía, en el caso de que lo primero no fuera posible.
- Cambios en las tendencias de consumo de la población, podría afectar la demanda de los productos del emisor y por lo tanto ocasionaría una posible disminución de sus ingresos y volúmenes de venta.
- Demoras en la desaduanización de los productos importados podría generar desabastecimiento en los inventarios y retrasos en la producción.
- La actividad de la compañía se encuentra estrechamente ligada a un riesgo laboral, debido al alto número de empleados que demanda su actividad, lo que podría afectar las operaciones del negocio en caso de que exista algún tipo de conflicto con la compañía.
- La probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con FERRO TORRE S.A., podría afectar al flujo de la compañía. Adicionalmente, el crédito que se les otorga a las empresas relacionadas responde más a la relación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.
- La pandemia que sufrió el planeta por el Covid19, incluyendo a Ecuador, detuvo la actividad comercial internacional y local, la misma que viene lentamente recuperándose. Esta situación generó que el país adopte medidas que han detenido la operación de varias empresas, generando una parada o disminución de sus ventas e ingresos, en muchos casos, por lo que los efectos económicos de esta actual situación no se pueden pronosticar y generan incertidumbre.
- La guerra entre los países de Rusia y Ucrania está también deteniendo la actividad comercial internacional y local que venía recuperándose, además, este problema bélico está afectando al alza los precios de varias materias primas a nivel mundial, incluyendo el petróleo
- Mayor contracción de la actividad del sector de la construcción podría determinar una reducción en sus volúmenes de ventas y niveles de producción y por lo tanto podría afectar sus ingresos.
- La volatilidad en el precio del acero podría generar un incremento considerable en sus costos de producción, lo cual podría disminuir la capacidad para generar recursos.

Según lo establecido en el literal i, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Primero se debe establecer que los activos que respaldan la emisión son las cuentas por cobrar, activos fijos e inventarios libres de gravamen, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Uno de los riesgos que podría mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respalda la emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se les ha facturado los productos bajo este mecanismo de financiamiento.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría generar cartera que presente un comportamiento irregular de pago o a su vez un sobreendeudamiento

de sus clientes, lo que podría comprometer su capacidad de pago y consecuentemente los ingresos de la compañía.

- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar, así como una adecuada política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la presente emisión.
- Una concentración de ventas futuras en determinados clientes podría disminuir la atomización de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración.
- Al referirnos a los inventarios que respaldan la emisión, se debe indicar que estos podrían estar expuestos a daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo, entre otros, por lo cual, el inventario podría verse afectado ya sea en su totalidad o parcialmente, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa. Para cubrirse contra este tipo de riesgo, la compañía cuenta con pólizas de seguros vigentes.
- Los inventarios de la compañía podrían verse afectados por un desabastecimiento de los proveedores tanto nacionales como internacionales.
- La falta de condiciones apropiadas para mantener intactas las características de los materiales y productos mientras se encuentren almacenados en inventario, podrían afectar su capacidad de realización y por lo tanto disminuir su valor y mermar la cobertura de la emisión.
- La propiedad, planta y equipo de la empresa que respalda la emisión, podría estar sujeta a riesgos relacionados con el mal uso, falta de mantenimiento, o eventos ajenos y fuera de control de la empresa, como es el caso de incendios, robo, catástrofes naturales, u otros similares. No obstante, con la finalidad de mitigar lo mencionado, la compañía posee pólizas de seguros vigentes.
- Finalmente, al referirnos a las cuentas por cobrar que respaldan la emisión se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar, mientras que el inventario tendría un bajo grado de liquidación y depende de que tenga una adecuada rotación y en especial que la empresa disponga de los recursos suficientes para su reposición, por lo que la liquidación de los activos que respaldan la emisión podría depender básicamente de que la empresa esté en operación. Finalmente, los activos fijos que respaldan la emisión tienen un grado de liquidación bajo, por la naturaleza y especialidad de los mismos, por lo que su liquidación podrá depender mayormente de que la compañía esté operando.

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

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

Al 31 de mayo de 2023, la empresa no registra, dentro de la garantía general, cuentas por cobrar a relacionadas.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo inicial de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - FERRO TORRE S.A., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyecciones de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Escritura de la Sexta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo.
- Acta de la Junta General de Accionistas de FERRO TORRE S.A.
- Contrato del Representación de los Obligacionistas.
- Declaración Juramentada de los Activos que respaldan la Emisión.

- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2019, 2020, 2021 y 2022 de FERRO TORRE S.A., así como Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados al 31 de mayo de 2022 y 31 de mayo de 2023.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

Con base en la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

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

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

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

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

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

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

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

En la ciudad de Quito, con fecha 11 de septiembre de 2020, se reunió la Junta General de Accionistas de FERRO TORRE S.A., resolvió autorizar que la compañía realice la Sexta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto total de hasta USD 5,00 millones.

Posteriormente, FERRO TORRE S.A., como emisor, conjuntamente con BONDHOLDER REPRESENTATIVE S.A., como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Sexta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

SEXTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO - FERRO TORRE S.A.					
Emisor	FERRO TORRE S.A.				
Capital a Emitir	USD 5'000.000,00				
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América, salvo que por disposición normativa que entre a regir a futuro en la República del Ecuador, y que establezca que los pagos deban hacerse en una moneda de curso legal distinta al dólar de los Estados Unidos de América.				
Títulos de las obligaciones	Desmaterializada. El valor nominal mínimo de negociación de cada obligación de todas las clases será de USD 1,00, pudiendo emitirse por montos mayores siempre que sean múltiplos de USD 1,00.				
Redención, Sorteos y Rescates Anticipados	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el emisor y los obligacionistas, previa resolución unánime de los obligacionistas.				
Underwriting	FERRO TORRE S.A. suscribió un contrato de Underwriting con MERCAPITAL Casa de Valores S.A., bajo la modalidad del mejor esfuerzo.				
Clase, Monto, Plazo, Tasa de Interés	Clase	Monto (USD)	Plazo (días)	Tasa de Interés	Amortización de Capital e Intereses
	A	500.000	390	8,00% fija anual	Capital al vencimiento, Interés trimestral
	B	500.000	540	8,25% fija anual	Capital al vencimiento, Interés trimestral
	C	1.000.000	720	8,50% fija anual	Capital semestral, Interés trimestral
	D	1.500.000	1.080	8,75% fija anual	Capital semestral, Interés trimestral
E	1.500.000	1.080	8,75% fija anual	Capital semestral, Interés trimestral	
Estructurador Financiero, Legal y Agente Colocador	MERCAPITAL Casa de Valores S.A.				
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador (DVC-BCE)				
Garantía	Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 Ley de Mercado de Valores.				
Forma de Cálculo intereses	30/360.				
Destino de los recursos	El 100% para la sustitución de pasivos y capital de trabajo. Es decir 50% para sustitución de pasivos financieros con costo registrados en los estados financieros y un 50% para capital de trabajo consistente en pago a proveedores por abastecimiento de materias primas e insumos.				
Representante de Obligacionistas	BONDHOLDER REPRESENTATIVE S.A.				
Sistema de Colocación	Bursátil				
Fecha de Emisión	Fecha en que los valores de la presente emisión sean negociados en forma primaria.				
Resguardos establecidos del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros	<p>Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:</p> <p>Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:</p> <ol style="list-style-type: none"> Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. <p>Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.</p>				
Limitación al Endeudamiento	El Gerente General, ha fijado como limite de endeudamiento el mantenimiento de un indicador Pasivo Total sobre Patrimonio menor o igual a 2,5 veces.				
Compromiso Adicional	El Gerente General, ha fijado como compromiso adicional el mantenimiento, durante la vigencia de la emisión de un indicador Pasivo Financiero (Bancos y mercado de valores) / Patrimonio menor o igual a 1,5 veces.				

Fuente: Escritura de Emisión de Obligaciones / Elaboración: Class International Rating

A continuación se presentan la tabla de amortización de capital y pago de intereses de la Emisión de Obligaciones sobre los valores aprobados por el ente de control:

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

CLASE A						CLASE B					
Cupón	Vencimiento	Capital	Intereses	Dividendo	Saldo	cupón	vencimiento	capital	intereses	dividendo	saldo
1	20-abr-21	-	10.000	10.000	500.000	1	20-abr-21	-	10.313	10.313	500.000
2	20-jul-21	-	10.000	10.000	500.000	2	20-jul-21	-	10.313	10.313	500.000
3	20-oct-21	-	10.000	10.000	500.000	3	20-oct-21	-	10.313	10.313	500.000
4	20-ene-22	-	10.000	10.000	500.000	4	20-ene-22	-	10.313	10.313	500.000
5	20-feb-22	500.000	3.444	503.444	-	5	20-abr-22	-	10.313	10.313	500.000
		500.000	43.444	543.444		6	20-jul-22	500.000	10.313	510.313	-

		500.000	61.875	561.875	
--	--	----------------	---------------	----------------	--

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

CLASE C					
Cupón	Vencimiento	Capital	Intereses	Dividendo	Saldo
1	20-abr-21	-	21.250	21.250	1.000.000
2	20-jul-21	250.000	21.250	271.250	750.000
3	20-oct-21	-	15.938	15.938	750.000
4	20-ene-22	250.000	15.938	265.938	500.000
5	20-abr-22	-	10.625	10.625	500.000
6	20-jul-22	250.000	10.625	260.625	250.000
7	20-oct-22	-	5.313	5.313	250.000
8	20-ene-23	250.000	5.313	255.313	-
		1.000.000	106.250	1.106.250	

CLASE D					
cupón	vencimiento	capital	intereses	dividendo	saldo
1	20-abr-21	-	32.813	32.813	1.500.000
2	20-jul-21	249.900	32.813	282.713	1.250.100
3	20-oct-21	-	27.346	27.346	1.250.100
4	20-ene-22	249.900	27.346	277.246	1.000.200
5	20-abr-22	-	21.879	21.879	1.000.200
6	20-jul-22	249.900	21.879	271.779	750.300
7	20-oct-22	-	16.413	16.413	750.300
8	20-ene-23	249.900	16.413	266.313	500.400
9	20-abr-23	-	10.946	10.946	500.400
10	20-jul-23	249.900	10.946	260.846	250.500
11	20-oct-23	-	5.480	5.480	250.500
12	20-ene-24	250.500	5.480	255.980	-
		1.500.000	229.753	1.729.753	

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

CUADRO 6: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

CLASE E					
Cupón	Vencimiento	Capital	Intereses	Dividendo	Saldo
1	20-may-21	-	32.813	32.813	1.500.000
2	20-ago-21	249.900	32.813	282.713	1.250.100
3	20-nov-21	-	27.346	27.346	1.250.100
4	20-feb-22	249.900	27.346	277.246	1.000.200
5	20-may-22	-	21.879	21.879	1.000.200
6	20-ago-22	249.900	21.879	271.779	750.300
7	20-nov-22	-	16.413	16.413	750.300
8	20-feb-23	249.900	16.413	266.313	500.400
9	20-may-23	-	10.946	10.946	500.400
10	20-ago-23	249.900	10.946	260.846	250.500
11	20-nov-23	-	5.480	5.480	250.500
12	20-feb-24	250.500	5.480	255.980	-
		1.500.000	229.753	1.729.753	

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

Situación de la Emisión de Obligaciones (31 de mayo de 2023)

Con fecha 12 de enero de 2021, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, resolvió aprobar la Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 5,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2021-00000192, misma que fue inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 14 de enero de 2021. Determinando además que el plazo de oferta pública de dicha emisión venció el 12 de octubre de 2021.

Colocación de los Valores

MERCAPITAL Casa de Valores S.A., con fecha 20 de enero de 2021, inició la colocación de los valores, determinando que hasta el 12 de febrero de 2021, logró colocar el 100% del total aprobado (USD 5,00 millones).

Saldo de Capital

Hasta el 31 de mayo de 2023, el saldo de capital de la emisión ascendió a la suma de USD 1,00 millón, esto después de haber cancelado de manera oportuna los respectivos dividendos conforme lo determinan las correspondientes tablas de amortización de las clases (D y E). Finalmente se debe indicar que las clases A, B y C fueron canceladas en su totalidad.

Garantías y Resguardos

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

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

- Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

❖ Al 31 de mayo de 2023, el emisor cumplió con todo lo mencionado anteriormente.

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

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

Límite de Endeudamiento

El Gerente General, ha fijado como límite de endeudamiento el mantenimiento de un indicador Pasivo Total sobre Patrimonio menor o igual a 2,5 veces.

❖ Al 31 de mayo de 2023, el emisor cumplió con todo lo mencionado anteriormente.

Compromiso Adicional

El Gerente General, ha fijado como compromiso adicional el mantenimiento, durante la vigencia de la emisión de un indicador Pasivo Financiero (Bancos y mercado de valores) / 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. El seguimiento a los índices financieros iniciará el primer semestre calendario una vez las obligaciones de largo plazo estén en circulación. Si el EMISOR llegare a incumplir uno o más de los índices señalados en un determinado semestre, tendrá como plazo el semestre siguiente para superar la deficiencia. Transcurrido el anterior plazo y en caso de que persista el desfase, el Representante de los Obligacionistas convocará a Asamblea de Obligacionistas para que sea dicha Asamblea la que resuelva respecto de las medidas a tomarse, pudiendo, dicha resolución ser el rescate anticipado.

- Al 31 de diciembre de 2022, el emisor cumplió con todo lo mencionado anteriormente.

En el siguiente cuadro se pueden apreciar en detalle las medidas cuantificables:

CUADRO 7: PARÁMETROS CUANTIFICABLES

Indicador	Límite	dic-22	may-23	Cumple
Activos reales / Pasivos (veces)	Mayor o igual a 1	-	1,55	SI
Activos depurados / Obligaciones en circulación	Mayor o igual a 1,25	-	5,71	SI
Pasivo total / Patrimonio (veces)	Menor o igual a 2,5	-	1,74	SI
Pasivo financiero / Patrimonio (veces)	Menor o igual a 1,5	1,01	-	SI

Fuente: FERRO TORRE S.A. / Elaboración: Class International Rating

Monto Máximo de la Emisión

La Emisión de Obligaciones está respaldada por una Garantía General otorgada por FERRO TORRE S.A., lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Dicho esto, se pudo apreciar que, al 31 de mayo de 2023, FERRO TORRE S.A., estuvo conformada por un total de activos de USD 97,82 millones, de los cuales USD 63,61 millones son activos libres de gravamen, de acuerdo al siguiente detalle.

CUADRO85: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (MAYO 2023)

Activos	Libres (Miles USD)	%
Disponibles	5.846	9,19%
Exigibles	18.237	28,67%
Realizables	11.059	17,39%
Propiedad Planta y Equipo	19.809	31,14%
Otros activos	8.657	13,61%
TOTAL	63.608	100,00%

Fuente: FERRO TORRE S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 31 de mayo de 2023, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: “El monto máximo para emisiones de obligaciones de largo plazo, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias³.

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de mayo de 2023, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 52,00 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 41,60 millones. Dicho valor genera una cobertura de 41,57 veces sobre el saldo de capital de la emisión de obligaciones de largo plazo, determinando de esta manera que la Emisión de Obligaciones de FERRO TORRE S.A., se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

³ “La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor.”

Adicionalmente se debe indicar que a mayo de 2023, los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 5,87 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación en el Mercado de Valores.

CUADRO 9: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (MAYO 2023)

Descripción	Miles USD
Total Activos	97.824
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	172
(-) Activos Gravados	34.217
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ⁴	-
(-) Derechos Fiduciarios ⁵	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados	13
(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores ⁶	9.836
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁷	1.587
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	52.000
Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones	41.600
Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	1.001
Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	51,96
80,00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	41,57

Fuente: FERRO TORRE S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, se debe mencionar que al 31 de mayo de 2023, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto no redimido con el Mercado de Valores ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 0,99 veces⁸ sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Según el certificado de activos libres de gravamen, al 31 de mayo de 2023, la empresa ha otorgado garantías por USD 34,22 millones lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 63,61 millones sería el máximo potencial impacto que tiene sobre sus activos.

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que los valores que mantiene en circulación representan al 31 de mayo de 2023, el 15,18% del 200% del patrimonio y el 30,37% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 10: CALCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (MAYO 2023)

Descripción	Miles USD
Patrimonio (USD)	35.684
200% del Patrimonio (USD)	71.368
Sexta Emisión de Obligaciones	1.001
Séptima Emisión de Obligaciones	3.836
Octava Emisión de Obligaciones	6.000
Total Emisiones	10.837
Valores emitidos y por emitir / 200% del Patrimonio	15,18%
Valores emitidos y por emitir / Patrimonio	30,37%

Fuente: FERRO TORRE S.A. / Elaboración: Class International Rating

⁴ Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren.

⁵ Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros.

⁶ Para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación.

⁷ Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculados con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

⁸ (Total Activos Deducidos – Obligaciones emitidas) / (Total Pasivo- emisiones)

Proyecciones del Emisor

CUADRO 11: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (miles USD)

Rubro	2022	2023	2024	2025	IT 2026
Ventas netas	87.283	89.901	92.598	95.376	24.559
Costo de ventas	69.467	70.546	72.318	74.080	18.968
Utilidad bruta (ebit)	17.816	19.355	20.281	21.296	5.591
Gastos administrativos y ventas	11.372	11.866	12.382	12.921	3.371
Utilidad operativa	6.444	7.490	7.899	8.375	2.220
Gastos financieros	2.175	2.175	2.025	1.875	526
Otros ingresos	500	500	500	500	125
Utilidad antes de impuestos	4.769	5.815	6.374	7.000	1.819
Impuestos	1.192	1.454	1.593	1.750	-
Participación Trabajadores	715	872	956	1.050	-
Utilidad neta	2.861	3.489	3.824	4.200	1.819

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

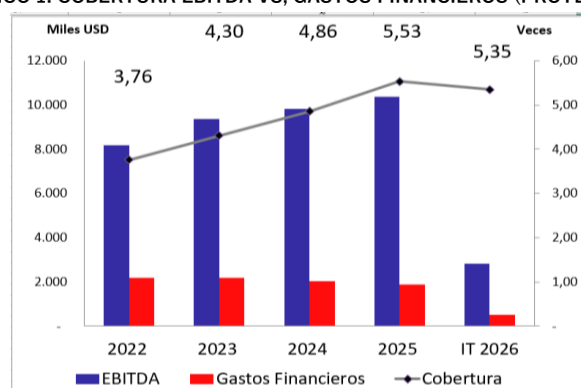
Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero estiman ingresos con un crecimiento de 5,08% frente a lo registrado en 2021. Para los siguientes años se estableció un crecimiento constante del 3,00% (años 2023 al 2025). Los costos de ventas por su parte representarían un porcentaje relativamente constante sobre los ingresos, mismo que en promedio (2022 - 2025) significarían un 78,46%, lo que le permitiría generar un margen bruto promedio de 21,54% sobre los ingresos.

Los gastos operacionales tendrían una participación relativamente constante sobre los ingresos; mientras que el resultado operacional, se presentaría positivo a lo largo de todo el periodo proyectado, con una representación sobre los ingresos que pasaría de 7,38% en 2022 a 8,78% en 2025.

Los gastos financieros tendrían una representación inferior al 2,50% de los ingresos durante todo el periodo proyectado y; una vez descontados los impuestos de ley y la participación de trabajadores, la compañía arrojaría una utilidad neta que pasaría de 3,28% de los ingresos en 2022 al 4,40% en 2025.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo analizado, una cobertura positiva que pasaría de 3,76 veces en el año 2022 a 5,53 veces en el año 2025, demostrando que el emisor gozaría en estos periodos de una capacidad de pago suficiente y aceptable para los gastos señalados.

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



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

El flujo de efectivo proyectado por otra parte presenta movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía, los mismos que se presentan positivos a lo largo de la proyección; después se incluye las actividades de financiamiento que contemplan las obligaciones actuales y las que la Compañía estima contraer; en las actividades de inversión, se observa un desembolso año tras año en la adquisición de propiedad, planta y equipo. La proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la

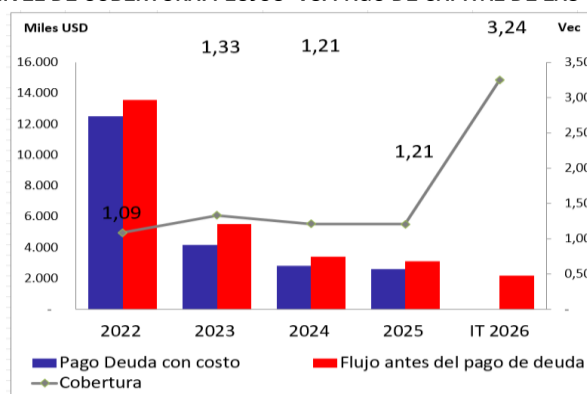
compañía dispondría de un flujo de efectivo aceptable para hacer frente a las obligaciones con costo, tal como se puede evidenciar en el resumen expuesto a continuación:

CUADRO 12: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (miles USD)

Descripción	2022	2023	2024	2025	IT 2026
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN					
Utilidad Neta	2.861	3.489	3.824	4.200	1.819
Depreciación	1.737	1.872	1.938	2.000	594
Provisión por Cuentas x Cobrar	(388)	19	19	20	5
Provisión por Jubilación Patronal	202	-	-	-	-
Otros Ajustes	(106)	(88)	(88)	(96)	(108)
Actividades que no afectan Flujo de EFECTIVO	4.307	5.292	5.694	6.124	2.311
Aumento o disminución en cuentas del Activo	(2.701)	(1.223)	(1.586)	(1.476)	(156)
Aumento o disminución en cuentas del Pasivo	8.280	415	690	686	174
Flujo de efectivo producto de actividades de operación	9.886	4.483	4.798	5.334	2.329
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN					
Propiedad, Planta y Equipo, Neto	(6.421)	(4.247)	(3.059)	(3.219)	(689)
Inversiones en subsidiarias	(32)	-	-	-	-
Flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión	(6.453)	(4.247)	(3.059)	(3.219)	(689)
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO					
Obligaciones con Instituciones Financieras Corto Plazo	(8.000)	1.075	1.890	760	(45)
Obligaciones con Instituciones Financieras Largo Plazo	4.559	3.165	(1.160)	(1.750)	(375)
Emisiones Vigentes en el Mercado de Valores	(4.499)	(2.000)	(501)	-	-
VII Emisión de Obligaciones	5.418	(2.164)	(2.164)	(840)	(250)
Movimientos Patrimoniales	(1.166)	-	(593)	(344)	-
Flujo de efectivo utilizado en actividades de financiamiento	(3.688)	76	(2.528)	(2.174)	(670)
FLUJO DE EFECTIVO NETO	(255)	313	(788)	(59)	970
Saldo Inicial	1.323	1.068	1.381	593	534
SALDOS AL FIN DEL AÑO	1.068	1.381	593	534	1.504

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS⁹ VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ Deuda Total, significaría 1,09 veces en 2022, mientras que, para el 2025, sería de 1,21 veces. Además, la rentabilidad esperada, resultaría positiva para todos los periodos proyectados. Por otro lado, al analizar el EBITDA frente a la deuda total se evidencia que éste presentaría una relación inferior a la unidad durante el período proyectado.

Finalmente, la calificadora realizó un estrés al modelo de proyección, afectando a las variables dentro del estado de resultados, con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Se observó que la mayor afectación que soportaría el modelo es de un incremento de 0,60% entre los años 2022 y 2023 de los costos de ventas y gastos operativos, mientras que para los siguientes periodos soportaría un incremento de 0,20% y 0,30% respectivamente, con lo cual la compañía generaría un resultado neto y un flujo final positivo en

⁹ (**)Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de la emisión objeto de análisis en el presente estudio.

todos los periodos proyectados. Cabe señalar que esta sería la máxima afectación que soportarían las proyecciones, sin que se presenten pérdidas o saldos de efectivo negativos.

Últimas Proyecciones del Emisor

CUADRO 13: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (miles USD)

Rubro	2022	2023	2024	2025	2026
Ventas netas	88.164	72.040	74.201	76.427	78.720
Costo de ventas	76.879	57.272	58.619	60.378	62.189
Utilidad bruta (ebit)	11.285	14.768	15.582	16.050	16.531
Gastos administrativos y ventas	7.790	7.581	7.903	8.239	8.589
Utilidad operativa	3.495	7.187	7.679	7.811	7.942
Gastos financieros	2.145	2.040	2.040	2.040	2.040
Otros ingresos	715	350	350	350	350
Utilidad antes de impuestos	2.065	5.497	5.989	6.121	6.252
Impuestos	(516)	(1.374)	(1.497)	(1.530)	(1.563)
Participación Trabajadores	(310)	(825)	(898)	(918)	(938)
Utilidad neta	1.239	3.298	3.594	3.673	3.751

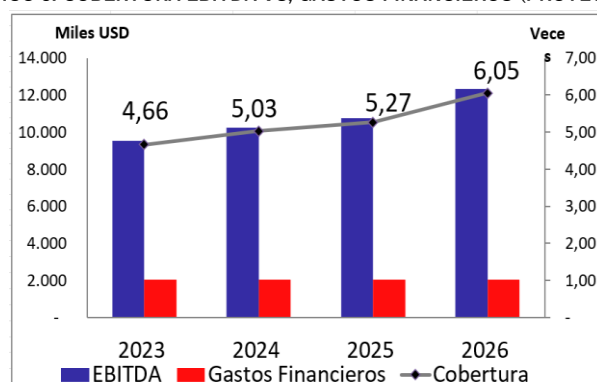
Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero estiman un decremento de -18,29% en el año 2023 respecto al cierre de 2022, sin embargo, para los siguientes años (años 2024 al 2026) se observaría un crecimiento constante del 3,00%. Los costos de ventas por su parte representarían un porcentaje constante sobre los ingresos, mismo que en promedio (2023 - 2026) significaría un 79,13%, lo que le permitiría generar un margen bruto promedio de 20,88% sobre los ingresos. Mientras que los gastos operacionales significarían en promedio (2023-2026) el 10,72% de los ingresos; lo que derivaría un resultado operacional con una representación promedio sobre los ingresos de 10,16%.

Los gastos financieros tendrían una representación inferior al 3% de los ingresos durante todo el periodo proyectado y; una vez descontados los impuestos de ley y la participación de trabajadores, la compañía arrojaría una utilidad neta que pasaría de 4,58% de los ingresos en 2023 a 4,77% en 2026.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo analizado, una cobertura positiva que pasaría de 4,66 veces en el año 2023 a 6,05 veces en el año 2026.

GRÁFICO 3: COBERTURA EBITDA VS, GASTOS FINANCIEROS (PROYECTADO)



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

El flujo de efectivo proyectado por otra parte presenta movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía, los mismos que se presentan positivos a lo largo de la proyección; después se incluye las actividades de financiamiento que contemplan las obligaciones actuales y las que la Compañía estima contraer; y las actividades de inversión, en donde se observa un desembolso año tras año en la adquisición de propiedad, planta y equipo. La proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal

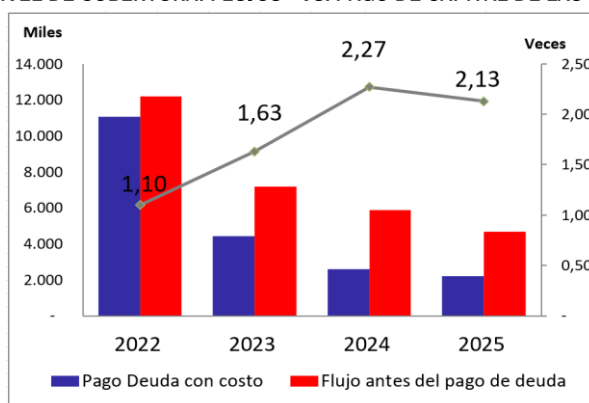
modo que la compañía dispondría de un flujo de efectivo para hacer frente a las obligaciones con costo, tal como se puede evidenciar en el resumen expuesto a continuación:

CUADRO 14: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (miles USD)

Descripción	2022	2023	2024	2025	2026
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN					
Utilidad Neta	1.239	3.298	3.594	3.673	3.751
Depreciación	1.939	2.328	2.583	2.939	4.401
Provisión por Cuentas x Cobrar y obsolescencia	753	(152)	14	18	19
Provisión por Jubilación Patronal	205	22	5	11	81
Otros Ajustes	(1.933)	(90)	(91)	(102)	(1.221)
Actividades que no afectan Flujo de EFECTIVO	2.203	5.407	6.104	6.540	7.031
Aumento o disminución en cuentas del Activo	(5.985)	12.112	(196)	(1.336)	(1.419)
Aumento o disminución en cuentas del Pasivo	6.405	(7.264)	612	729	(234)
Flujo de efectivo producto de actividades de operación	2.624	10.254	6.521	5.932	5.379
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN					
Propiedad, Planta y Equipo, Neto	(212)	(4.887)	(4.879)	(5.527)	(5.501)
Inversiones en subsidiarias	(9)	-	-	-	-
Flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión	(222)	(4.887)	(4.879)	(5.527)	(5.501)
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO					
Obligaciones con Instituciones Financieras Corto Plazo	(2.398)	(2.009)	1.342	1.199	1.509
Obligaciones con Instituciones Financieras Largo Plazo	1.156	(4.900)	3.100	1.500	(696)
Emisiones Vigentes en el Mercado de Valores	(498)	(4.165)	(2.665)	(840)	(250)
VII Emisión de Obligaciones	-	5.126	(1.749)	(1.749)	(1.253)
Movimientos Patrimoniales	(1.963)	-	-	-	-
Flujo de efectivo utilizado en actividades de financiamiento	(3.703)	(5.949)	28	110	(690)
FLUJO DE EFECTIVO NETO	(1.301)	(582)	1.670	515	(812)
Saldo Inicial	2.990	1.689	1.107	2.777	3.292
SALDOS AL FIN DEL AÑO	1.689	1.107	2.777	3.292	2.480

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 4: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS¹⁰ VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ Deuda Total, pasaría de 0,51 veces en 2023 a 0,20 veces en 2026. Además, la rentabilidad esperada, resultaría positiva para todos los periodos proyectados. Por otro lado, el EBITDA sobre la deuda total presentaría una relación inferior a la unidad durante el período proyectado.

Finalmente, la calificadora realizó un estrés al modelo de proyección, afectando a las variables dentro del estado de resultados, con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Se observó que la mayor afectación que soportaría el modelo es de un incremento en el costo de ventas de 0,70% para el año 2023 y del 3,00% para los siguientes años proyectados, mientras que los gastos operacionales soportarían un aumento de 0,50% en el año 2023 y 0,30% entre los años 2024 a 2026. Con estas variaciones la compañía

¹⁰ (*)Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de la emisión objeto de análisis en el presente estudio.

todavía generaría un resultado neto y un flujo final positivo en todos los periodos proyectados. Cabe señalar que esta sería la máxima afectación que soportarían las proyecciones, sin que se presenten pérdidas o saldos de efectivo negativos.

Comparativo de Resultados Reales Vs. lo Proyectado

El análisis comparativo se realizó entre los resultados reales al 31 de mayo de 2023 frente al segundo semestre del 2023 proyectado. Por lo mencionado, las ventas reales de la compañía alcanzaron un cumplimiento del 115,55%, mientras que sus costos de ventas llegaron a 107,74%, lo que reflejó que la utilidad bruta con un cumplimiento de 145,81%. Luego de descontar los gastos operativos que arrojaron un cumplimiento de 122,17%, la compañía obtuvo una utilidad operacional positiva con el 170,75% frente a lo proyectado.

Finalmente, después de deducir los gastos financieros y otros ingresos/egresos, la compañía arrojó un margen antes de impuestos, que alcanzó una ejecución del 197,47% de la meta propuesta.

CUADRO 15: COMPARATIVO PROYECCIONES VS SITUACION REAL (USD)

Rubro	Proyectado	Real	Avance
	IIT 2023	may-23	
Ventas netas	36.020	41.620	115,55%
Costo de ventas	28.636	30.853	107,74%
Utilidad bruta	7.384	10.767	145,81%
Gastos administrativos y ventas	3.791	4.632	122,17%
Utilidad operativa	3.593	6.135	170,75%
Gastos financieros	1.020	1.061	104,03%
Otros ingresos	175	353	201,60%
Utilidad antes de impuestos	2.748	5.427	197,47%

Fuente: FERRO TORRE S.A. / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, el estado de flujo de efectivo de la empresa, al 31 de mayo de 2023 registró un flujo de efectivo procedente de actividades de operación, el mismo que arrojó un valor de USD 9,62 millones; mientras que el flujo de procedente de actividades de financiamiento y de inversión fueron negativos, arrojando un valor de USD 4,21 millones y USD 1,36 millones, lo que generó un aumento (disminución) neto de efectivo de USD 4,05 millones y un efectivo al final de periodo de USD 5,85 millones, valor que significó el 5,98% de los activos y el 14,05% de los ingresos.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., ha analizado y estudiado las proyecciones del estado de resultados, estado de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que fueron elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión de Obligaciones, así como de los demás activos y contingentes. Adicionalmente, la calificadora ha constatado en la información recibida y analizada que el emisor hasta la fecha de corte del presente estudio técnico ha venido cumpliendo de forma oportuna con el pago de capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes. Así mismo, la calificadora ha podido observar en la información recibida y analizada, que el emisor ha realizado las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Riesgo de la Economía

Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 2,9% en 2023 y 2,8% en 2024¹¹. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía del Ecuador del 2,6% en el 2023 y un 2,8% en 2024¹². Las previsiones de crecimiento para los próximos dos años se han deteriorado, en gran medida debido a las políticas monetarias y las condiciones financieras restrictivas¹³.

Según el FMI, las tenues señales a inicios de 2023, de que la economía mundial podría lograr una estabilidad con inflación a la baja y crecimiento firme, se han disipado, en medio de una inflación persistentemente alta y de las turbulencias en el sector financiero¹⁴. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento del 2,6% para el año 2023, impulsado por una variación positiva en el consumo final de los hogares, la formación bruta de capital fijo y las exportaciones de bienes y servicios¹⁵.

De igual manera, el año 2023 presenta desafíos para la economía ecuatoriana, los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China y las condiciones del sistema financiero internacional, y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior y en el desempeño del sector fiscal.

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento de 1,6% en 2023 (+1,1% en 2024). La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+0,8% en 2023 y +1,4% en 2024), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues crecería en 5,3% en 2023 y 5,1% en 2024. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 1,6% en el año 2023 y del 2,2% en 2024¹⁶.

Por último, el FMI menciona que la salud futura de la economía mundial depende fundamentalmente de un adecuado ajuste de la política monetaria, el curso de la guerra en Ucrania y la posibilidad de nuevas disrupciones por el lado de la demanda relacionadas con la pandemia; así como, de una eficaz cooperación multilateral¹⁷.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a mayo de 2023 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 16: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB (millones USD 2007) año 2022	71.125	Variación anual PIB (t/t-4) año 2022	2,95%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (abr 2023)	51,46%	Inflación mensual (jun 2023)	0,37%
Balanza Comercial Total (millones USD) ene-may 2023	873,0 (Superávit)	Inflación anual (jun 2023)	1,69%
Reservas Internacionales (millones USD 07-jul-2023)	7.051,62	Inflación acumulada (jun 2023)	0,87%
Riesgo país (18 de jul 2023) ¹⁸	1.799 puntos	Remesas (millones USD) I-T 2023	1.191,99
Precio Barril Petróleo WTI (USD 18 jul 2023)	75,75	Tasa de Desempleo urbano (may 2023)	4,1%

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

Producto Interno Bruto (PIB): Después de atravesar duras condiciones económicas en el 2020, en el año 2021 la economía ecuatoriana se recupera y el **Producto Interno Bruto (PIB)** registra un crecimiento del 4,2% respecto al año anterior. Para el año 2022, la economía se ha mostrado resiliente frente a un escenario internacional adverso y a las paralizaciones registradas en el mes de junio, generando un crecimiento anual del PIB del 2,9% gracias al incremento en el consumo final de los hogares impulsado por una mayor dinámica del crédito de

¹¹ <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/April/English/text.ashx>

¹² <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/5443e6bba11cd7fa7c0c678a20edd4dd-0350012023/related/GEP-June-2023-Regional-Highlights-LAC-SP.pdf>

¹³ <https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects>

¹⁴ Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial: Una recuperación accidentada, abril 2023

¹⁵ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/EvolEconEcu_2022pers2023.pdf

¹⁶ <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023>

¹⁷ Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial octubre 2022

¹⁸ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

consumo, aumento de compras de bienes y el dinamismo de las remesas recibidas. Por su parte, en el primer trimestre del 2023 el PIB creció en 0,7% en relación al primer trimestre de 2022 (t/t-4) y registró una variación de -3,4% respecto al trimestre anterior (t/t-1). El crecimiento interanual implica una mejora en prácticamente todas las industrias. Reflejando una recuperación en el primer trimestre de 2023 en la industria refinación de petróleo (+16,6% en comparación a su similar de 2022), seguida de acuicultura y pesca de camarón (+6,4% respecto al primer trimestre de 2022), correo y comunicaciones (+6,2% respecto a su similar de 2022), y, alojamiento y servicios de comida (+3,7% en relación al primer trimestre de 2022 (t/t-4)); adicionalmente se observó el incremento del consumo final de los hogares, gasto del gobierno y las exportaciones de bienes y servicios.¹⁹

El Banco Central del Ecuador con el fin de cuantificar el impacto económico generado por los eventos y manifestaciones sociales suscitados en junio de 2022 realizó una estimación de los daños y pérdidas. Para lo cual contó con la asistencia técnica del Banco Mundial y el apoyo de varias entidades públicas y privadas. De esta manera, se estima un efecto de USD 1.115,4 millones, de los cuales el 99% corresponde a pérdidas, siendo la industria de comercio la más afectada con una pérdida aproximada de USD 318,1 millones²⁰.

Actualmente, el mundo atraviesa un escenario incierto a causa del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, el cual puede desacelerar la economía mundial por la desvinculación de Rusia del sistema financiero internacional. Este acontecimiento puede resultar en un crecimiento de la economía ecuatoriana menor de lo previsto, dado que las exportaciones a Ucrania desaparecerían y las ventas a Rusia tendrían una reducción significativa por los problemas logísticos y financieros. La producción agrícola en el país, también se vería afectada, debido a los altos costos de producción y escasez de los fertilizantes, esto podría ocasionar una reducción del empleo, especialmente en el sector bananero. Por otro lado, se prevé una pérdida de competitividad generalizada debido al incremento considerable en la inflación dado el aumento en el precio de las materias primas y combustibles. Sin embargo, las finanzas públicas experimentarían una mejora considerable por el acelerado crecimiento del precio del petróleo.

El **Riesgo País** registró 1.799 puntos al 18 de julio de 2023. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés²¹.

La coyuntura política actual define un indicador de riesgo país superior a los 1.700 puntos. Esto se relaciona en gran medida con la muerte cruzada aplicada por el Presidente de la República, que desencadenó el inicio de un nuevo período electoral. En este sentido, los inversionistas internacionales poseen un escenario de incertidumbre sobre el futuro de la economía ecuatoriana²².

Para mayo de 2023, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 11.755,20 millones, monto inferior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2022 (llegó a USD 12.124,69 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: bienes de consumo, materias primas, bienes de capital, combustibles y lubricantes y diversos. La procedencia de los bienes radica principalmente de Estados Unidos, China, Panamá, Colombia, y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** para mayo de 2023 alcanzaron USD 12.628,20 millones, siendo este rubro inferior a lo alcanzado en el mismo periodo de 2022 (USD 13.820,58 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta mayo de 2023 arrojaron una suma de USD 9.291,19 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 3.337,00 millones.

Hasta mayo de 2023, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 873,0 millones, USD 822,89 millones menos que el resultado comercial obtenido en su similar de 2022 (USD 1.695,89 millones). La Balanza

¹⁹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformeIT_2023.pdf

²⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/InformeBMImpactoParoNacional062022.pdf>

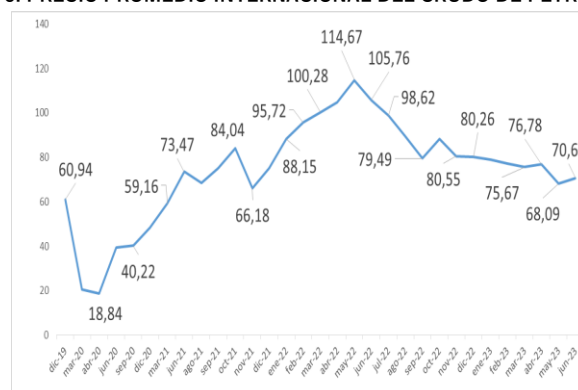
²¹ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

²² <https://www.primicias.ec/noticias/economia/bonos-externos-caida-precios-muerte-cruzada/>

Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 627,44 millones, y la Balanza Comercial No Petrolera un superávit de USD 245,56 millones²³.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento creciente a partir de junio de 2020 donde registró un valor de USD 39,27 por barril, en mayo de 2022 llega a su nivel máximo con un valor de USD 114,67 por barril, posteriormente presenta una tendencia decreciente y en junio de 2023 cierra en USD 70,64 por barril (USD 75,75 por barril al 18 de julio de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2022 se fijó un valor de USD 59,20²⁴ por barril para las exportaciones de petróleo y para 2023 el precio promedio del barril de exportación se estimó en USD 64,84²⁵.

GRÁFICO 5: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: <https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history?p=CL%3DF> / Elaboración: Class International Rating

En mayo de 2023, las exportaciones de crudo se ubicaron en 14,70 millones de barriles, lo que representa 4,21% menos que su similar de 2022. De los cuales el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables exportó 2,77 millones de barriles, equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas por la prestación del servicio de explotación petrolera; la diferencia, 11,93 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador²⁶.

Durante el primer trimestre de 2023, el precio promedio del petróleo ecuatoriano de exportación fue de USD 63,3 por barril, por debajo de lo que necesita el Presupuesto del Estado para financiarse. Lo que representa ingresos petroleros por USD 301 millones, 56% menos de lo registrado en el mismo período de 2022 (USD 677,7 millones). No obstante, se prevé un mejor escenario con el alza del precio del petróleo impulsada por dos factores: incremento de la demanda mundial gracias a la recuperación del consumo de China, y el recorte de la producción de petróleo hasta 2024 anunciado por la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+)²⁷.

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2022 sumó USD 17.163,52 millones, siendo un 22,81% superior a lo registrado en el año anterior (USD 13.976,16 millones). Hasta junio de 2023 la recaudación sumó un valor de USD 9.609,21 millones, es decir existió un incremento de 3,90% respecto al mismo período de 2022 (USD 9.248,26 millones). Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta mayo de 2023 se destaca, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 4.221,19 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 3.557,03 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 554,56 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 423,83 millones²⁸.

²³ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IEMesual/m2056/IEM-322-e.xlsx>

²⁴ <https://www.finanzas.gov.ec/gobierno-nacional-envia-a-la-legislatura-la-proforma-presupuestaria-del-anos-2022/#:~:text=La%20CFDD%20del%20a%C3%B1o%202022,codificado%20a%20agosto%20del%202021.&text=Los%20supuestos%20macroecon%C3%B3micos%20que%20sustentan,de%20petr%C3%B3leo%3A%20USD%2059%2C20>

²⁵ https://www.finanzas.gov.ec/wp-content/uploads/downloads/2022/11/Anexo-1_Justificativo-Proforma-2023.pdf

²⁶ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>, <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2023196.pdf>

²⁷ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroleo-precio-alza-ecuador-presupuesto/>

²⁸ <https://www.sri.gov.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

La **inflación mensual** en junio de 2023 registró una variación de 0,37%, mientras que la variación **anual** fue de 1,69% y la **acumulada** fue de 0,87%. Para junio de 2023, por divisiones de bienes y servicios la inflación mensual registró una variación en 8 agrupaciones que ponderan el 63,41% presentaron porcentajes positivos, siendo Alimentos y bebidas no alcohólicas; seguido de Bebidas alcohólica, tabaco y estupefacientes; y, Restaurantes y hoteles, las agrupaciones de mayor porcentaje. En otras 4 agrupaciones que en conjunto ponderan el 36,59% se registraron resultados negativos, siendo Muebles y artículos para el hogar y la conservación ordinaria del hogar; Transporte; y, Prendas de vestir y calzado, las de mayor variación²⁹.

En referencia al **salario nominal promedio**, para junio de 2023, se fijó en USD 524,83³⁰; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 450,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 472,04 para junio 2023³¹. En cuanto al costo de la canasta básica familiar en junio de 2023, se ubicó en USD 772,35³², mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 840,00 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 108,76% del costo de la canasta.

Mediante Decreto Ejecutivo No. 611 firmando el 30 de noviembre de 2022, el Presidente de la República fijó el salario básico unificado (SBU) en USD 450,00, mismo que regirá a partir del 01 de enero de 2023³³.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8% en el año 2019 a 3,2% en 2022 y 3,2% en mayo de 2023. La tasa de **empleo adecuado**³⁴ pasó de 38,8% en el año 2019 a 36,0% en 2022 y 36,4% en mayo de 2023, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 19,4% en ese mismo orden y 18,9% a mayo de 2023³⁵.

A diciembre 2022, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 25,2% y la pobreza extrema en 8,2% (a diciembre de 2021 se registraron tasas del 27,7% y 10,5% respectivamente). En el área urbana la pobreza llegó al 17,8% y en el área rural alcanzó el 41,0% (a diciembre 2021 fue del 20,8% y 42,4% respectivamente). Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**³⁶, se ubicó en 0,466 a diciembre del 2022 (0,474 en diciembre de 2021), es decir no existe una variación estadísticamente significativa con respecto a su similar. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en diciembre de 2022 se ubicó en USD 88,72 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 50,00 mensuales per cápita (a diciembre de 2021 USD 85,60 y USD 48,24 respectivamente)³⁷.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 7,13% para julio de 2023, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 9,02%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 1,89%³⁸. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para junio de 2023 alcanzó la suma de USD 76.519,02 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 29.696,36 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendió a USD 19.120,12 millones³⁹.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de los bancos privados a diciembre de 2022 se ubicó en USD 38.589 millones; lo que representa un aumento de USD 4.929 millones frente a diciembre de 2021 (+14,6%). La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que en 2022, la banca privada ecuatoriana fue una pieza clave en el proceso de reactivación económica del país. A través de la colocación de créditos, los bancos fueron aliados que apoyaron a los hogares, empresas y negocios con financiamiento y, así contribuyeron en la dinamización de la economía⁴⁰.

²⁹ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>; <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/Inf202306.pdf>

³⁰ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>, <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202306.pdf>

³¹ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

³² https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2023/Junio/Boletin_tecnico_06-2023-IPC.pdf

³³ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/guillermo-lasso-incremento-salario-basico-ecuador.html>

³⁴ Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliada a la seguridad social

³⁵ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Mayo/202305_Mercado_Laboral.pdf

³⁶ El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

³⁷ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2022/Diciembre_2022/202212_PobrezayDesigualdad.pdf

³⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm>

³⁹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Coyuntura/s731/BMS_14072023.xlsx

⁴⁰ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

Para junio de 2023, la cartera de crédito total alcanzó la cifra de USD 40.362 millones, lo que representa un incremento de 11,7% frente a su similar período de 2022 (USD 4.241 millones más). A pesar de la desaceleración en el ritmo de crecimiento de la cartera, los bancos continúan apoyando al dinamismo económico del sector productivo. De esta manera, del total de la cartera crediticia a junio de 2023, el 59% (USD 23.954 millones) está destinada a los créditos de producción (productivo, vivienda y microcrédito) y el 41% a los créditos de consumo (USD 16.407 millones). Según lo mencionado por la Asobanca, pese a los desafíos que enfrenta el país a nivel climático, social, económico y político, la banca privada ratifica su compromiso de seguir apoyando con financiamiento a empresas y familias, especialmente para actividades productivas y al mejoramiento de la calidad de vida de los ecuatorianos⁴¹.

En 2023 se prevé una desaceleración en el ritmo de crecimiento del crédito, debido en gran medida al contexto internacional. El incremento de las tasas de interés de política monetaria, que los bancos centrales de los países desarrollados han aplicado para hacer frente a la inflación internacional, eleva el costo del financiamiento externo para el país, incluyendo a los bancos privados, lo cual restringe la liquidez que podría venir del exterior⁴².

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el primer trimestre de 2023 totalizó USD 1.191,99 millones, cifra superior en 8,01% en comparación a su similar de 2022 (USD 1.103,59 millones), e inferior en 5,30% respecto al cuarto trimestre de 2022 (USD 1.258,65 millones). El aumento del flujo de remesas en el trimestre enero - marzo de 2023, se atribuye a la recuperación económica de Estados Unidos, España e Italia, países de donde provienen principalmente los flujos⁴³.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el primer trimestre de 2023 fueron de USD 17,18 millones; monto inferior en un importante 87,33% al registrado en su similar periodo en el 2022, en donde alcanzó USD 135,57 millones. Es el rubro más bajo registrado durante el primer trimestre de los últimos 8 años, resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador⁴⁴. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: industria manufacturera; transporte, almacenamiento y telecomunicaciones; comercio, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Estados Unidos, España, China, Perú, Colombia. Chile, entre otros⁴⁵.

Para abril de 2023, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 47.417,92 millones, cifra superior a la reportada en abril de 2022, cuando fue de USD 45.763,48 millones y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna (agregada)** para abril de 2023 fue de USD 13.721,05 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 1.092,41 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de abril de 2023, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 51,46% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB⁴⁶.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2021 registraron la suma de USD 7.897,87 millones y USD 8.458,65 millones al 31 de diciembre de 2022, mientras que para junio de 2023 totalizaron USD 6.966,53 millones (USD 7.521,12 millones al 14 de julio de 2023)⁴⁷. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas.

⁴¹ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/07/2023-07-07-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

⁴² <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

⁴³ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/eren20231.pdf>

⁴⁴ <https://www.lahora.com.ec/pais/inestabilidad-politica-desplome-inversion-extranjera-directa-2023/>

⁴⁵ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/IED_WEBPUB.xlsx

⁴⁶ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2023/06/Boletin-Deuda-Publica-ABR-2023.pptx>

⁴⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/RILD/RI.xlsx>

Las RL (Reservas de Liquidez)⁴⁸ constituidas alcanzaron USD 1.862 millones al 31 de mayo de 2023, mientras que las RL requeridas se ubicaron en USD 1.489 millones; es decir que el sistema presentó un exceso de liquidez por USD 373 millones⁴⁹.

La **calificación de deuda** para julio de 2023⁵⁰ de Standard & Poor's para Ecuador se situó en B- (estable) "altamente especulativa". Por su parte, la calificación de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana a esa misma fecha se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default"⁵¹. Por otro lado, la agencia Fitch Rating ubicó la calificación en B- (estable), calificación que significa "altamente especulativa".

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

La compañía FERRO TORRE S.A., fue constituida por escritura pública ante el Notario Décimo del cantón Quito, con fecha 01 de junio de 1972 e inscrita en el Registro Mercantil del cantón Quito, el 26 de junio de 1972, bajo el número 930, cuyo plazo de duración de 150 años.

El objeto social de la compañía es la importación, representación, distribución, comercialización, exportación y fabricación de toda clase de bienes en especial de artículos de comercio, insumos, materiales, herramientas, máquinas y toda clase de bienes para la industria de la construcción. Principalmente productos de acero como la perfilaría doblada y tubería que producía IPAC S.A., en Guayaquil, de la cual la empresa era distribuidora exclusiva.

FERRO TORRE S.A., cuenta con una planta ubicada en la ciudad de Guayaquil, en ella están concentradas las labores productivas, operativas y comerciales de la región costa. Actualmente, dispone de una planta en Petrillo que inicio actividades en julio de 2018, definida por centros de conformación en frío, rollformes o perfiladoras, mismas que permiten la fabricación de perfiles denominados estándar, así mismo la conformación de tubos, además de centros de corte por guillotina y plegados; equipos que permiten el corte de flejes la conformación de perfiles, según requerimientos de cálculo o proyecto estructural.

Para el desarrollo administrativo, la compañía cuenta con una oficina matriz ubicada al norte en la ciudad de Quito, en la cual realiza labores administrativas y sirve de apoyo logístico para atender la gestión comercial y operativa de la Sierra.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 31 de mayo de 2023, FERRO TORRE S.A., cuenta con un capital social que asciende a la suma de USD 19.633.200,00, el cual está conformado por 196.332 acciones ordinarias y nominativas de valor nominal unitario de USD 100,00 cada una. El accionariado está compuesto como se observa a continuación:

CUADRO 17: ACCIONISTAS

Nombre	Capital (USD)	Participación
Sebastian Antonio Ferro Aldunate	6.878.600	35,04%
Miguel Aluanilli Anuch	3.967.900	20,21%
Marco Antonio Ferro Torre	3.242.300	16,51%
Ximena Patricia Ferro Aldunate	2.441.000	12,43%
Fideicomiso de acciones Ferro	2.441.200	12,43%
Pablo Rafael Mella Rohdis	631.900	3,22%
Gladys del Carmen Álvarez Tuyupanta	8.400	0,04%

⁴⁸ La serie de Reservas Mínimas de Liquidez se presenta hasta la bisemana del 23 de febrero de 2022 (dato cierre de febrero). En adelante se presentarán datos de Reservas de Liquidez, de acuerdo a lo aprobado en la Resolución de la Junta de Regulación y Política Monetaria del 20 de enero de 2022 de modificó la normativa de constitución de reservas de liquidez y encaje.

⁴⁹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Jun23.pdf

⁵⁰ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

⁵¹ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/moody-s-mantiene-calificacion-deuda-ecuador-caa3-perspectiva-estable-152042.html>

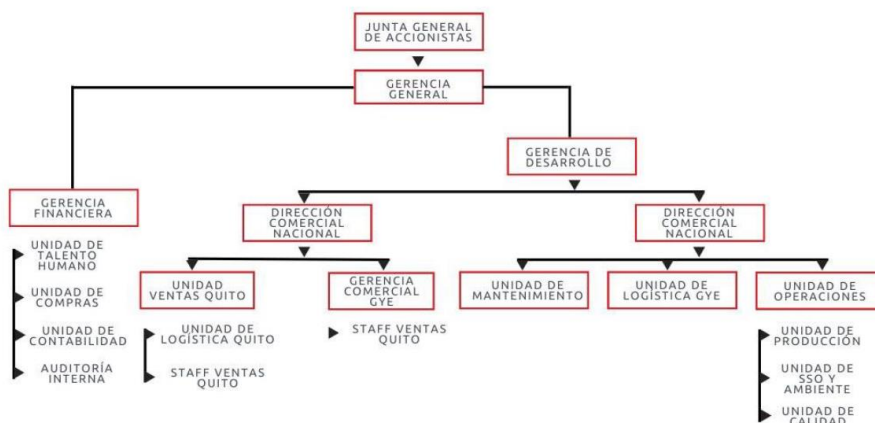
Giovanni Marcelo Ferro Albornoz	8.400	0,04%
Jorge Anibal Calderón Villalba	4.500	0,02%
Ninfa Nely Molina Herrera	4.500	0,02%
Letty Fabiola Rodríguez Donoso	4.500	0,02%
Total	19.633.200	100,00%

Fuente: FERRO TORRE S.A. / Elaboración: Class International Rating

De conformidad con los estatutos de la compañía, ésta se encuentra gobernada por la Junta General de Accionistas, siendo ésta la máxima autoridad de la compañía, órgano que según sus estatutos y políticas busca tomar las decisiones más adecuadas que permitan mantener una apropiada estructura financiera y procesos productivos eficientes.

Así mismo cuenta con políticas de organización que hacen referencia a un sistema estructurado de políticas y procedimientos que orientan la toma de decisiones de la empresa, que conjuntamente con sus controles internos y sistemas de comunicación les permiten analizar los resultados.

GRÁFICO 6: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente/ Elaboración: FERRO TORRE S.A.

En el siguiente cuadro se puede apreciar cómo se encuentra conformado el Directorio de la compañía, cada uno de los integrantes presenta una amplia experiencia en las actividades asignadas, lo que le otorga una ventaja competitiva para la continuidad de su negocio.

Los logros de FERRO TORRE S.A. en el mercado, son el resultado, entre otras cosas, de la acertada administración⁵², fruto de la experiencia de sus principales ejecutivos, los mismos que se presentan en el cuadro siguiente:

CUADRO 18: Miembros del Directorio

Cargo	Nombre
Presidente del Directorio	Marco Antonio Ferro Torre
Vocal Principal	Miguel Angel Aluanilli Anuch
Vocal Suplente	Diego Fernando Lavalle Nuñez
Vocal Suplente	Fideicomiso de Administración de acciones Ferro

CUADRO 19: Principales Ejecutivos

Cargo	Nombre
Gerente General	Sebastián Antonio Ferro Aldunate
Gerente de Desarrollo	Pablo Rafael Mella Rohdis
Gerente Regional	Claudio Pitágoras Ferro Manriquez
Director Comercial	Giovanni Marcelo Ferro Albornoz
Gerencia Comercial Guayaquil	Federico Ferro
Gerente Financiero	José Pedro Mella
Gerente de Mercadeo y Producto	Juan Carlos Neira

Fuente: FERRO TORRE S.A. / Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

La compañía no ha implementado prácticas de Buen Gobierno Corporativo, sin embargo, es importante mencionar que opera a través de las directrices provenientes de la Junta General de Accionistas y un Directorio.

⁵² El comportamiento de los órganos administrativos es estable

Así mismo, mantienen implementado comités gerenciales y operativos por área, que fortalecen la planificación ordenada y la continuidad del negocio frente a eventos adversos que pudieran ocurrir en el medio o internamente.

La compañía cuenta con estatutos y políticas establecidas que conforman la regulación para su correcto funcionamiento, además se determina aspectos generales de capitalización y distribución de utilidades, entre otras. Según la administración de la compañía, su actitud hacia los stakeholders es de total transparencia y de acciones que fortalezcan la relación, lo cual se ve fortalecido por sus políticas.

Empleados

Al 31 de mayo de 2023, la compañía contó con 207 colaboradores (196 colaboradores, en noviembre 2022), los mismos que se encuentran distribuidos por áreas (producción, administración, ventas y logística) en las ciudades de Quito y Guayaquil. El 78,74% de los empleados tienen contrato indefinido, la diferencia responde a contratos emergentes y sector productivo. Adicionalmente, se debe indicar que la selección y contratación de su personal es adecuado y está orientado al desempeño de sus funciones.

Adicionalmente, es importante señalar que la compañía no posee sindicatos ni comités de empresa que obstruyan el normal desarrollo de sus actividades. Todo lo contrario, la compañía mantiene una relación positiva con sus empleados.

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

Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 20: COMPAÑÍAS RELACIONADAS

Nombre	Empresa	Tipo de Vinculación
FERRO ALDUNATE SEBASTIÁN ANTONIO	Inmobiliaria PAFA S.A.	Presidente
	Colseguros S.A.	Presidente
	FERROGALVA S.A.	Presidente / RL
	FERRO TORRE S.A.	Accionista / Gerente General / RL
FERRO TORRE MARCO ANTONIO	FERRO TORRE S.A.	Accionista / Presidente

Fuente: POP/ Elaboración: Class International Rating

CUADRO 21: Capital en Otras Sociedades

Empresa	Tipo de Vinculación
Ferrogalva S.A.	Propietario

Fuente: POP/ Elaboración: Class International Rating

Otros Aspectos de la Empresa

Divisiones de Negocio y Productos

FERRO TORRE S.A., ofrece varios productos utilizados en el sector de la construcción, que son procesados bajo diversas normas de calidad. Las líneas de productos y sus grupos utilizados por la compañía para sus mediciones financieras son las siguientes:

CUADRO 22: PRINCIPALES LÍNEAS DE PRODUCTOS

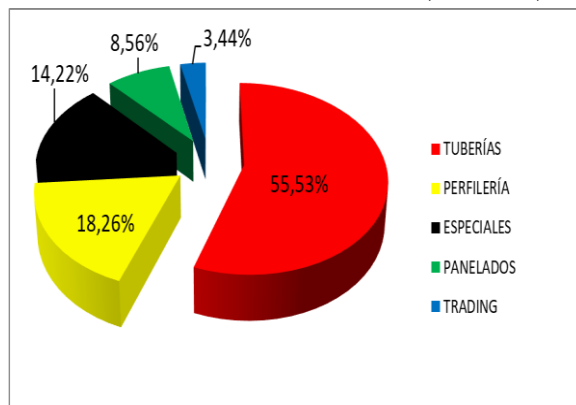
LINEAS DE PRODUCTOS					
TUBERÍA	PERFILERÍA	ESPECIALES	PANELADOS	TRADING	OTROS
Tubería Negra	Perfilería Negra	Flejes y Pletinas	Ferrotecho	Plancha caliente y fría	Chatarra
Tubería Galvanizada de Bobina	Perfilería Galvanizada	Plegados	Ferrodeck	Plancha galvanizada	Segunda

Tubería Galvanizada por Inmersión		Planos	Ferroteja	Plancha AD	Bobinas
			Ferrozinc	Plancha Naval	Vigas laminadas
				Tubería estructural	Servicios de Galvanizado

Fuente: FERRO TORRE S.A. / Elaboración: Class International Rating

Los ingresos en términos monetarios, generados al 31 de mayo de 2023, revelan que la mayor participación la tuvo la línea de tuberías con el 55,53%, seguida de lejos por la línea perfilería con el 18,26% y la línea de especiales con el 14,22%.

GRÁFICO 8: ESTRUCTURA DE INGRESOS (MAYO 2023)



Fuente: FERRO TORRE S.A. / Elaboración: Class International Rating

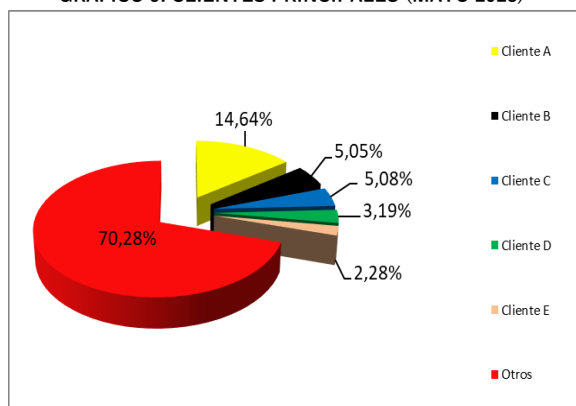
Es importante mencionar que el 95% de las ventas son con Crédito directo, mientras que el 5% restante corresponde a ventas al contado.

Cientes

FERRO TORRE S.A., cuenta con un amplio portafolio de clientes que demandan los productos que oferta la compañía. Cabe indicar que la compañía tiene una buena capacidad de negociación con sus clientes.

Al 31 de mayo de 2023 los 3 mayores clientes de la compañía acumularon el 24,25% del total de ventas (22,92% en diciembre de 2022), el más importante registró una participación del 14,64% los demás clientes tuvieron representaciones individuales inferiores al 6,00% en las distintas líneas de producción. Lo mencionado demuestra la ausencia de un posible riesgo por concentración de clientes.

GRÁFICO 9: CLIENTES PRINCIPALES (MAYO 2023)



Fuente: FERRO TORRE S.A. / Elaboración: Class International Rating

Para el otorgamiento de créditos directos y aceptación de clientes, la empresa ha establecido los siguientes aspectos de control: límites de crédito, capacidad de endeudamiento, fuentes de repago, central de riesgos,

comportamiento de pago antigüedad, seguimiento, cobranzas y deterioro. La compañía analiza la calificación de riesgo crediticio individual por cada cliente y calcula el monto recuperable correspondiente a la cartera. Además, la empresa mantiene una política de cobro, el 20% al contado y el 80% a crédito en un plazo máximo de 60 días.

Para mayo de 2023, la composición de la cartera estuvo concentrada mayormente en cartera por vencer, misma que representó el 63,05% del total de la cartera (55,09% en diciembre de 2022). Por su parte, la cartera vencida de 1 a 30 días, considerada como normal en el ámbito comercial, significó el 17,58% de la cartera total (17,46% en diciembre de 2022), finalmente, la cartera vencida de 31 días en adelante estuvo representada por el 19,38% (27,45% en diciembre de 2022). Los resultados mencionados anteriormente, eventualmente podrían incurrir en un posible riesgo de incobrabilidad y posibles pérdidas para la compañía en caso de un mayor deterioro.

CUADRO 23: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA⁵³

Cartera	2021	2022	may-23
Por vencer	61,47%	55,09%	63,05%
Vencida de 1 a 30 días	15,31%	17,46%	17,58%
Vencida de 31 a 60 días	5,69%	9,94%	4,91%
Vencida de 61 a 90 días	3,96%	3,76%	3,52%
Vencida de 91 a 180 días	4,13%	8,20%	5,19%
Vencida de 181 a 360 días	2,33%	3,39%	2,85%
Vencida más de 360 días	7,11%	2,18%	2,92%
Total	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: FERRO TORRE S.A. / Elaboración: Class International Rating

La cobertura de la cartera vencida con el nivel de provisiones constituidas por la compañía es de 16,73% a mayo de 2023, aspecto que deberá ser reforzado para cubrir adecuadamente el riesgo de incobrabilidad.

Proveedores

Por el giro de negocio, la compañía depende en gran medida del precio internacional del acero, el mismo que afecta a los costos de materia prima, y por ende a su nivel de inventario, los cuales son factores necesarios para la fabricación de los productos.

La mayoría de sus proveedores provienen del exterior y sus plazos varían acorde al comportamiento cíclico característico del sector por las variaciones de los precios del acero. No obstante, la compañía mantiene una excelente relación con sus proveedores, la cual se basa en su estricta política de cumplimiento de pago y buenas relaciones comerciales. En cuanto a su política de pagos, con sus principales proveedores, los plazos máximos fijados son de 90 días, si la compañía requiere exceder el plazo fijado se otorga un aval bancario; mientras que con sus proveedores del exterior hasta 180 días.

El portafolio de proveedores de la Compañía, se concentra en aquellos del exterior, al 31 de mayo de 2023, estos tuvieron una representación del 93,51% sobre el costo de ventas; la diferencia del 6,49% hizo referencia a proveedores locales.

Es importante señalar que los proveedores extranjeros abastecen a la compañía en varias líneas de productos y no dependen únicamente de un solo bien comercializado, reduciendo de esta manera un posible riesgo de concentración.

Analizando la antigüedad de las cuentas por pagar, se determinó que al 31 de mayo de 2023 el 26,48% del saldo total se encuentra vigente, y el 71,28% vencido. Es importante mencionar que en cuentas por pagar proveedores nacionales el saldo vencido está concentrado hasta 90 días, mientras que en cuentas por pagar proveedores del exterior el saldo vencido se concentra hasta 180 días, cumpliendo con su política interna de pagos.

FERRO TORRE S.A., no se encuentra expuesta a riesgos derivados a tipos de cambio, pues todas las negociaciones y transacciones se las realiza en dólares de los Estados Unidos de América, lo cual le otorga una ventaja en el tema del poder adquisitivo.

⁵³ La información para los años 2021 y 2022 fue tomada de los EEFF AUDITADOS 2022.

Estrategias y Políticas de la Empresa

- ✓ Entregar a la sociedad productos útiles y en condiciones justas.
- ✓ Procurar la continuidad de la empresa a través de un crecimiento razonable.
- ✓ Tener seis meses de inventario en todos los espesores de todas las calidades de acero.
- ✓ Realizar un seguimiento de la utilización de los recursos y los residuos.
- ✓ Revisar la eficiencia energética de la empresa.
- ✓ Hacer un uso responsable del agua.
- ✓ Incorporación de nuevos productos que les permita generar mayores niveles de EBITDA y mejorar la capacidad de generación de flujo y de re pago de su deuda.

Política de Precios

FERRO TORRE S.A., tiene una política flexible, dada la situación mundial del precio del acero y las condiciones del mercado local.

Política de Inversiones

La política de inversión de FERRO TORRE S.A., mantiene un plan de inversiones acorde a su negocio y la situación del sector. Sus ejecutivos han destinado los réditos obtenidos hacia la reinversión en inventario de mercadería, incorporación de nuevas líneas, mejoramiento de su sistema logístico; sin descuidar la inversión en propiedad planta y equipo.

La compañía mantiene una política clara en donde se intensifican las inversiones en procesos productivos, y específicamente se ha fortalecido la incorporación de equipos, lo cual le ha permitido obtener un valor agregado sobre sus productos frente a la competencia.

FERRO TORRE S.A., desarrolló y ejecutó un plan de inversiones de más de USD 10,00 millones en los últimos 3 años, modernizando de manera importante la capacidad productiva, enfocándose en productos con mayor valor agregado, mejora de la cadena logística, recursos para posicionar nuevos formatos en el mercado, de tal manera que pueda llegar con una oferta de productos más completa al cliente.

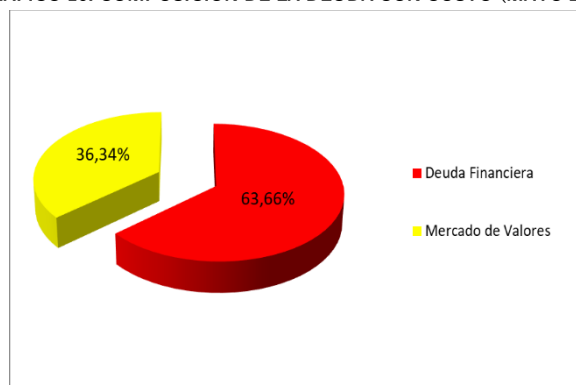
Adicional a lo mencionado la compañía se encuentra en proceso de inversión y desarrollo de un nuevo centro logístico ubicado en la Av. E 35. Este centro logístico funcionará sobre un terreno de 4 hectáreas ubicado en Itulcachi.

Política de Financiamiento

Las obligaciones financieras constituyen la cuenta más representativa dentro del grupo de los pasivos y junto con los saldos por pagar a proveedores comerciales (en su mayoría del exterior), componen la estructura de las fuentes de financiamiento de FERRO TORRE S.A. El capital social registra también relevancia en el financiamiento de la compañía, lo cual revela el compromiso de los accionistas de la empresa, por fortalecer la solvencia patrimonial.

Proveedores en mayo de 2023 permitió el financiamiento del 33,01% de los activos cerrando en USD 32,29 millones (USD 21,65 millones en diciembre de 2022). La deuda con costo por su parte que estuvo conformada por obligaciones con Instituciones Financieras y con el Mercado de Valores, ascendió a USD 26,06 millones en mayo de 2023 (USD 30,44 millones en diciembre de 2022), monto que financió el 26,64% de los activos a la misma fecha (35,02% en diciembre de 2022).

GRÁFICO 10: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA CON COSTO (MAYO 2023)



Fuente: FERRO TORRE S.A. / Elaboración: Class International Rating

Responsabilidad Social

La empresa bajo un plan de auspicios y compromiso empresarial participa como “aliado estratégico” de la Fundación Enseña Ecuador, cuyo fin es el de mejorar la educación primaria y secundaria, mediante el reclutamiento de egresados de diferentes universidades de Quito, quienes serán formados profesionalmente y que con un salario competitivo trabajen en diferentes localidades de la ciudad como profesores a tiempo completo en escuelas y colegios.

Adicionalmente, participa activamente en programas de nutrición y prevención de cuello uterino; realiza donaciones en distintas entidades como: Iglesia “San Ignacio de Loyola”, Fundación Clemencia (adultos mayores), y eventos a cargo del Municipio de Nobol, también brinda apoyo en las campañas de donación de sangre.

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

FERRO TORRE S.A., al ser una persona jurídica del sector privado dedicada a actividades comerciales, está sujeta principalmente a las disposiciones generales establecidas en las normas civiles, mercantiles, tributarias, laborales y de seguridad social como: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, SRI, Ministerio de Relaciones Laborales, Ministerio del Medio Ambiente, Municipio de Quito, INEN, principalmente.

Es importante destacar que la compañía ha desarrollado líneas de tubería y la de flejes, que constituyen productos elaborados de AC, es decir, se ha enfocado en el valor agregado. Adicionalmente cuenta con certificaciones ambientales, de calidad y de procesos, entre ellas la certificación ISO 9001 – 2008, Licencia ambiental categoría II DMA-LA-II-2015-044 y un Certificado de conformidad: INEN. “Perfiles abiertos de acero conformados en frío para uso estructural Tipo C.

Riesgo legal

Según lo registrado en la página web de la Función Judicial, al 31 de mayo de 2023, FERRO TORRE S.A., registra 4 procesos judiciales como Actor/ Ofendido, no registra procesos como Demandado/ Procesado. La calificadora no ha podido medir el impacto de los mismos sobre la operación de la compañía.

Liquidez de los títulos

MERCAPITAL Casa de Valores S.A., con fecha 20 de enero de 2021, inició la colocación de los valores, determinando que hasta el 12 de febrero de 2021, logró colocar el 100% del total aprobado (USD 5,00 millones).

La compañía es un emisor recurrente en el Mercado de Valores, al 31 de mayo de 2023 se muestran las emisiones vigentes:

CUADRO 24: EMISIONES VIGENTES (USD)

Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Aprobado	Estado
VI EMISION DE OBLIGACIONES	SCVS-IRQ-DRMV-2021-00000192	5.000.000,00	Vigente
VII EMISION DE OBLIGACIONES	SCSVS-IRQ-DRMV-2022-00002204	6.000.000,00	Vigente
VIII EMISION DE OBLIGACIONES	SCVS-IRQ-DRMV-2023-00033942	6.000.000,00	Vigente

Fuente: FERRO TORRE S.A. / Elaboración: Class International Rating

Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes

Según lo mencionado por la Bolsa de Valores, no han existido negociaciones en el mercado primario y secundario durante el periodo diciembre 2022 a mayo 2023 para los valores de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo sujeto de calificación en el presente informe; por lo que no se puede calcular dicho indicador al corte mencionado.

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

Eventos Importantes

- Según el Informe de los Auditores Independientes del año 2022, el capital suscrito y pagado de la Compañía al 31 de diciembre del 2022 y 2021 comprende 196.332 acciones ordinarias de valor nominal de USD 100 cada una, el cual está suscrito y totalmente pagado. En el año 2022 se distribuyó USD 1 millón correspondiente a dividendos del ejercicio fiscal 2021, anticipándose USD 200 mil en el año 2021 y la diferencia se canceló durante el 2022.
- Ajustes de precios del acero en los mercados internacionales, lo cual ha ocasionado una presión a la baja sobre los márgenes de operación de la compañía.
- Alzas de tasas de interés por parte de la reserva federal ponen presión a este fenómeno, aumentando las presiones sobre una recesión en el mundo. Esto también ocasiona un encarecimiento general del dinero en la economía, restringiendo los niveles de liquidez generales en el sistema, ocasionando que los ciclos de caja sean más largos por un alargamiento de los días de cobranza.
- Como mitigante a estos fenómenos la compañía ha tomado la decisión de maximizar los esquemas de monetización de sus canales de clientes, incorporando nuevos productos a su portafolio. Es decir, incorporando más productos que los pueden comercializar con la cartera de clientes existente y con la fuerza de ventas actual. Esto les ayudaría no solamente a diluir costos fijos en las líneas existentes, sino también a generar un mayor EBITDA, diversificando su portafolio de productos y al mismo tiempo mejorando sus márgenes de EBITDA, lo cual se traduciría finalmente en una mejor capacidad de generación de caja.
- FERRO TORRE S.A., realizó una alianza estratégica con operadores de Chile, pues la compañía decidió incursionar en los mercados mineros y petrolero, creando una nueva unidad de negocio de proyectos, con el fin de participar en estos sectores que representan un porcentaje importante del PIB ecuatoriano.

Situación del Sector

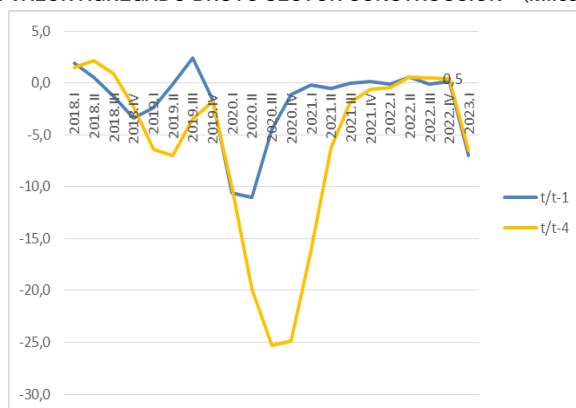
El sector de la construcción es un gran dinamizador de la economía que tiene como denominador común ofrecer servicios en dos tipos, el primero y que se encuentra a cargo del gobierno central y municipalidades es realizar obras de infraestructura básica, vial y edificación pública, mientras que el segundo abarca el sector privado y realiza obras de tipo inmobiliario que engloba a la construcción de viviendas y edificaciones.

Por el lado de la oferta, el sector construcción es un gran generador de empleo, debido a que desencadena en una serie de actividades relacionadas como es la de suministros que requieren al menos mil ítems para cada construcción habitacional. Además, es un gran empleador de mano de obra no calificada y consumidor de productos elaborados en el Ecuador, lo que dinamiza otros sectores como el cementero, de grifería, sanitarios, entre otros⁵⁴.

El sector de la construcción muestra variaciones negativas desde finales de 2018, evidenciadas por la reducción de su VAB en cada trimestre. Este sector presenta dificultades para poder reactivar sus actividades, que con la pandemia de covid-19 se vieron aún más afectadas⁵⁵.

Según cifras más actualizadas del Banco Central de Ecuador (preliminares), al cierre del año 2022, registró un crecimiento en volumen del +0,24% en relación al año 2021, comportamiento que se relaciona con un aumento de los permisos de construcción residenciales y no residenciales⁵⁶; en el primer trimestre de 2023 se registró un decrecimiento del 6,96% respecto al trimestre anterior y un decrecimiento interanual del 6,48%⁵⁷. La construcción es uno de los cinco sectores más importantes para la economía ecuatoriana, representó el 8,78% del PIB en 2021 y para el cierre del año 2022 representó el 8,71% del PIB.

GRÁFICO 11: VALOR AGREGADO BRUTO SECTOR CONSTRUCCIÓN⁵⁸ (Miles de USD 2007)



se mantuvo en poco más de \$1.800 millones, lejos de los \$5.000 o \$6.000 millones invertidos en la "década ganada". El 70% del sector de la construcción depende de la obra pública, que fue prácticamente nula en 2022, debido a la mala gestión y baja ejecución presupuestaria de los gobiernos locales, que recibieron montos récord de asignaciones pero ejecutaron menos del 40% en inversión.⁶⁰

Además, las actividades inmobiliarias privadas representan el 30% restante del sector constructor, que generan cerca de 800.000 fuentes de empleo para mano de obra no calificada. Aunque en 2021 y 2022 las reservas de viviendas aumentaron, el sector inmobiliario fue golpeado por un aumento de más del 11% en sus costos de producción y la inflación para los constructores fue casi tres veces la registrada en la economía en general.⁶¹

El segmento del mercado en el que se desenvuelve la compañía presenta flexibilidad para transferir las variaciones del costo de las construcciones que realiza, incluida la normativa impositiva y arancelaria, al precio que aplica a sus clientes; sin embargo, en las negociaciones con el sector público el tema podría ser restringido.

Finalmente, entre las barreras de entrada que se puede identificar en la industria que se desenvuelve FERRO TORRE S.A., se encuentra el valor monetario en la adquisición de materiales de construcción, los gastos de operación y mantenimiento que estos demandan, el factor reputacional y la experiencia en el industria que llegue a tener cada uno, ya que las empresas que solicitan estos servicios son altamente exigentes en la seguridad de cada obra y en las fechas de cumplimiento de las mismas, la capacidad financiera, necesaria para cubrir la brecha entre el plazo de proveedores y la sumatoria del periodo de cobros más la duración de existencias, que usualmente es amplia en este mercado. Otra de las barreras de entrada importantes está constituida por los procesos de calificación y recalificación como proveedores, que son rigurosos e incluyen aspectos legales y normativos, respecto de desempeño financiero, seguridad y salud ocupacional, certificaciones de calidad, infraestructura y equipamiento, entre otros. La necesidad de economías de escala, la necesidad de fuertes inversiones de capital en bienes raíces, la experiencia y el Know How necesario para incursionar en este sector.

En lo que a barreras de salida se refiere se identifican la culminación de todas las obras iniciadas ya que gran parte de ellas se trabajan con anticipos de terceros, además de los compromisos adquiridos con clientes por contratos de provisión y servicios a mediano y largo plazo, además cuentan los compromisos de crédito adquiridos para la operación de la empresa y aquellos laborales a mediano y largo plazo, por último pero no menos importante, el nivel de inventarios que mantiene la compañía, la dificultad que pueden tener las empresas para liquidar sus activos.

Expectativas

Según el Banco Central del Ecuador, se proyecta un crecimiento económico del 3,1% para el país en 2023. Sin embargo, el FMI tiene una perspectiva más conservadora y pronostica una tasa de crecimiento del 2,8%.

Se espera un crecimiento en las actividades inmobiliarias privadas en 2023, pero no en las públicas o estatales. Esto se debe en parte a la disponibilidad de créditos hipotecarios, tanto del BIESS como de bancos y cooperativas con tasas de interés subsidiadas. Se sugiere impulsar proyectos de vivienda de interés social y público, y en algunas ciudades como Guayaquil ya existen planes habitacionales municipales y alianzas con el sector privado, en las que la alcaldía aporta con terrenos para abaratar costos. En otras ciudades, sin embargo, el alto costo del suelo hace que no sea factible construir ni comercializar viviendas de interés social o casas para segmentos de bajos ingresos.⁶²

Posición Competitiva de la Empresa

El mercado siderúrgico ecuatoriano, no produce acero conforme la demanda lo requiere, lo que lo convierte en un importador neto de la materia prima, lo cual se traduce en un mercado que está en crecimiento y tiene proyecciones favorables en el corto y largo plazo, debido al déficit de infraestructura de vivienda, vial, y

⁶⁰ <https://www.elificial.ec/realidad-del-sector-constructor-ecuatoriano/>

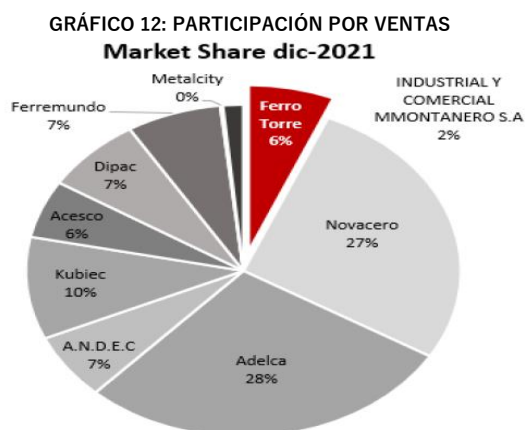
⁶¹ <https://www.elificial.ec/realidad-del-sector-constructor-ecuatoriano/>

⁶² <https://www.elificial.ec/realidad-del-sector-constructor-ecuatoriano/>

edificaciones en general, así como en el desarrollo de industrias en las que el acero juega un papel fundamental en sus instalaciones y plantas. Este mercado interno está compuesto por varias compañías, y la intensidad de la competencia es muy alta. Debe considerarse que el precio del acero cotizado en mercados internacionales es muy volátil, lo cual genera la necesidad de que las empresas del sector creen estrategias para que dicha volatilidad no afecte importantemente los resultados de las compañías.

La competencia de Ferro Torre S.A. está compuesta por empresas reconocidas en el mercado siderúrgico ecuatoriano, sin embargo, en la actualidad, se especializan más en otras líneas en que Ferro Torre S.A. no compete, para enfocar su mayor esfuerzo en las líneas no atendidas por los competidores.

Los principales competidores en el mercado son: Novacero S.A., Adelca, Kubiec, Dipac, Ferremundo y A.N.D.E.C. Al cierre del año 2021, FERRO TORRE S.A. mantenía una participación aproximada del 6,00%.



Fuente / Elaboración: POP

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

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

CUADRO 25: FODA

FORTALEZAS	OPORTUNIDADES
Amplio portafolio de productos (+400 items)	Infraestructura inmobiliaria de más de 6 hectáreas disponibles
Alto grado de diversificación por segmento de cliente	Líneas de crédito con proveedores del exterior y bancos locales
Capacidad logística ágil y dinámico	Exploración de oportunidades en mercados internacionales
Estructura organización plana, la cual optimiza las decisiones estratégicas para una adecuada adaptación	
Headcount de más de 100 personas	
DEBILIDADES	AMENAZAS
Alta dependencia de la oferta del acero de proveedores internacionales.	Incertidumbre política y económica que desacelera el crecimiento de las ventas.
Mercado ecuatoriano poco representativo ante el consumo del acero mundial.	Volatilidad del precio de la materia prima.
Elevadas necesidades de financiamiento de inventario	Apertura comercial de competidores externos al mercado ecuatoriano
Industria con poco agregado, por lo que la rentabilidad depende del volumen	Complejidad logística, la cual genera contratiempos a los importadores a nivel global
	Regulaciones del gobierno

Fuente POP./ Elaboración: Class International Rating

Riesgo operacional

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

Uno de los principales riesgos a los que se expone la compañía de acuerdo a la actividad que desempeña, se encuentra asociado a la posibilidad de que se presenten daños estructurales o averías importantes en sus líneas de producción, mismos que pueden ser ocasionados por errores humanos o fallas mecánicas, y que podrían paralizar parcial o totalmente las operaciones de la compañía.

En cuanto a la disponibilidad de materia prima, FERRO TORRE S.A., mantiene una política de inventario que le permite posicionarse en el mercado incluso en tiempos en los que puede existir desabastecimiento, por lo tanto, el inventario está compuesto de productos terminados, en proceso, materias primas, repuestos e importaciones en tránsito. El tiempo aproximado para que la mercadería llegue a bodegas es de 6 meses.

En lo que respecta a planes de contingencia y respaldos de la información de la compañía, vale señalar que dentro de esta temática FERRO TORRE S.A., mantiene protegido a sus sistemas de comunicación con infraestructura apropiada.

Uno de los riesgos a los que se exponen los productos comercializados por la empresa podrían estar relacionados con daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo, entre otros, mismos que podrían verse afectados, ya sea en su totalidad o parcialmente, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa, por lo que FERRO TORRE S.A., ha suscrito varias pólizas de seguro, entre las que se encuentran: multiriesgo, transporte de dinero, fidelidad, equipo y maquinaria, vehículos, responsabilidad civil, mismas que están vigentes hasta junio 2024.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a FERRO TORRE S.A., se realizó con base a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2019, 2020, 2021 y 2022, junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, al 31 de mayo de 2022 y 31 de mayo de 2023.

Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos de la compañía pasaron de USD 56,55 millones en el año 2019 a USD 53,76 millones al cierre de 2020 como efecto de la crisis sanitaria pues muchos sectores de la economía se ralentizaron, es especial el sector de la construcción, al cual la compañía está estrechamente ligada. No obstante, para diciembre de 2021, los ingresos se recuperaron de manera importante (+54,51% frente a 2020), hasta registrar USD 83,06 millones, gracias a mayores ventas tanto en toneladas como en dólares en sus líneas de tubería y, especiales (flejes y pletinas, plegados y planos), así como el incremento de precios del acero a nivel mundial. En diciembre de 2022, los ingresos⁶³ se incrementan en 7,66% frente a 2021, cerrando en USD 89,42 millones. Como ya se había mencionado los productos que comercializa la empresa están orientados al sector de la construcción de ahí la importancia que tiene el desarrollo de este sector para FERRO TORRE S.A.

Al 31 de mayo de 2023 la compañía generó ingresos por USD 41,62 millones, lo que significó una variación interanual de 21,34%, comportamiento determinado por las ventas en sus líneas de negocio “tuberías” y “perfilería” principalmente.

Los costos de ventas mantuvieron un comportamiento decreciente entre 2019 y 2021, pasaron de significar el 81,16% a 66,30% en diciembre de 2021, lo que obedece al timing de la compra de la materia prima, misma que fluctúa a nivel internacional. En diciembre de 2022, los costos de ventas crecieron y representaron el 85,28% de

⁶³ De acuerdo al informe de los auditores independientes, en el 2022 y 2021, la Compañía vendió 69,211 y 65,057 toneladas de sus productos, respectivamente, a precios netos promedio de USD 1.282 y USD 1.265 por tonelada.

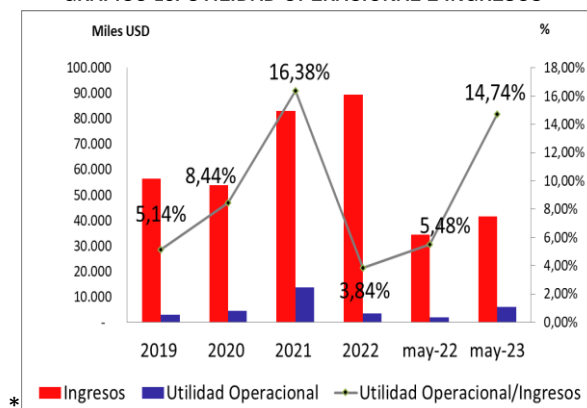
los ingresos ordinarios debido al incremento en el rubro de materiales utilizados o producidos, así mismo se debe mencionar que en el año 2021, la compañía mantuvo un stock de MP con costos bajos, los mismos que se fueron promediando en el transcurso del año 2021 hasta alcanzar los niveles normales del mercado. Para mayo de 2023, el costo de ventas representó el 74,13% del total de los ingresos valor porcentual inferior al registrado en mayo de 2022 (84,78% de los ingresos), en términos monetarios su comportamiento fue creciente, registró una variación interanual de +6,10% cerrando en USD 30,85 millones.

Lo mencionado anteriormente originó un margen bruto positivo, con un comportamiento variable, es así que pasó de significar el 18,84% de los ingresos en 2019 a 26,77% en 2020, 33,70% en 2021 y 14,72% en 2022. Analizando los cortes interanuales, en mayo de 2023 el peso del margen bruto sobre los ingresos ascendió a 25,87%, después de haber significado el 15,22% en mayo de 2022, el incremento del 21,34% en ventas determinó dicho comportamiento.

Los gastos operacionales mantuvieron una representación decreciente sobre los ingresos a partir del 2020, pues la empresa logró implementar eficientemente los planes de control de gasto en plantas, es así que pasaron de 18,34% en 2020 a 17,32% en 2021 y 10,89% en diciembre de 2022. Dentro de los gastos operacionales, se concentraron sueldos, salarios y beneficios sociales, honorarios y comisiones y transporte. Para los periodos interanuales, los gastos operacionales crecen y luego de significar el 9,73% de los ingresos en mayo de 2022 pasó a 11,13% en mayo de 2023.

Los ingresos ordinarios cubrieron de forma adecuada los costos y gastos de la compañía, permitiéndole generar un margen operativo positivo en los periodos analizados. Es así que la utilidad operativa pasó de 5,14% de los ingresos en 2019 a 8,44% de los ingresos en 2020, 16,38% en 2021 y 3,84% en diciembre de 2022. Para mayo de 2023, se observó un incremento en el margen operativo de la Compañía, éste participó con el 14,74% de los ingresos, cuando en su similar de 2022 alcanzó el 5,48% de los ingresos.

GRÁFICO 13: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: FERRO TORRE S.A. / Elaboración: Class International Rating

Los gastos financieros, presentaron un comportamiento variable, acorde con los movimientos de la deuda financiera, es así que pasaron de representar el 4,48% de los ingresos en 2019 a 5,93% en 2020, 3,26% en 2021, 2,68% en 2022 y 2,55% en mayo de 2023 (2,72% en mayo de 2022).

Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos / egresos e impuestos a la renta, la compañía arrojó resultados positivos al final de cada periodo, no obstante, este fue fluctuante, mismo que pasó de representar un 0,60% de los ingresos en 2019 a un 2,41% en 2020, 9,85% en 2021 y 2,17% en diciembre de 2022. Para los periodos interanuales, la utilidad antes de impuestos pasó de significar el 3,33% de los ingresos en mayo de 2022 a 13,04% de los ingresos en mayo de 2023, efecto del incremento en los ingresos operacionales.

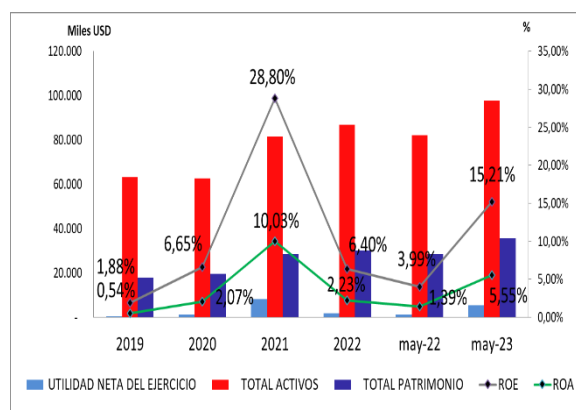
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los indicadores de rentabilidad de FERRO TORRE S.A., fueron positivos durante el periodo analizado, aunque registraron variaciones debido al comportamiento de su resultado final y las fluctuaciones observadas en su patrimonio y activo. Lo anterior ratifica que los activos generaron rentabilidad por sí solos y que los accionistas percibieron rentabilidad sobre su inversión.

CUADRO 26, GRÁFICO 14: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2019	2020	2021	2022
ROA	0,54%	2,07%	10,03%	2,23%
ROE	1,88%	6,65%	28,80%	6,40%

Ítem	may-22	may-23
ROA	1,39%	5,55%
ROE	3,99%	15,21%



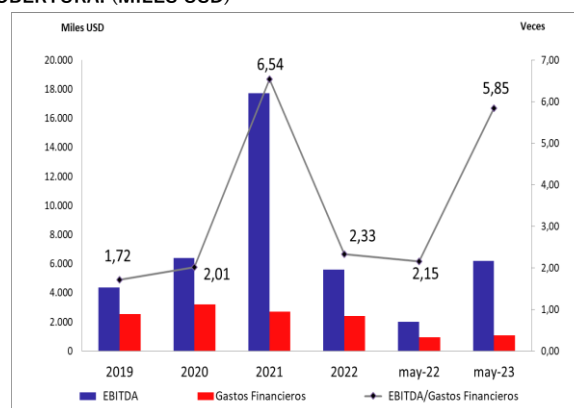
Fuente: FERRO TORRE S.A. / Elaboración: Class International Rating

El EBITDA (acumulado) de la compañía, presentó una evolución acorde al desempeño de su margen operacional, es así que luego de significar un 7,70% de los ingresos en 2019 pasó a 11,92% en 2020, 21,31% en 2021 y 6,24% en diciembre de 2022. Para mayo de 2023 el peso del EBITDA (acumulado) dentro de los ingresos asciende a 14,90% de los ingresos, luego de representar 5,85% de los ingresos en mayo de 2022, resultados que demuestran la capacidad de generación de recursos propios de la compañía, y que le permiten contar con una cobertura aceptable sobre sus gastos financieros.

CUADRO 27, GRÁFICO 15: EBITDA Y COBERTURA. (MILES USD)

Ítem	2019	2020	2021	2022
EBITDA	4.355	6.405	17.703	5.583
Gastos Financieros	2.536	3.186	2.708	2.399
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros	1,72	2,01	6,54	2,33

Ítem	may-22	may-23
EBITDA	2.007	6.203
Gastos Financieros	933	1.061
Cobertura (EBITDA/Gastos Financieros)	2,15	5,85



Fuente: FERRO TORRE S.A. / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado Activos

Los activos totales después de la contracción presentada entre 2020 y 2019, -0,97%, mostraron una tendencia creciente, pasaron de USD 81,58 millones en 2021 a USD 86,92 millones en diciembre de 2022 y USD 97,82 millones en el corte interanual mayo de 2023. Los movimientos en propiedad, planta y equipo y cuentas por cobrar clientes determinaron la conducta en diciembre de 2022, mientras que en mayo de 2023 el crecimiento

observado fue efecto de las variaciones presentadas en los inventarios⁶⁴, y efectivo y sus equivalentes, rubros directamente relacionados con el giro del negocio.

Al analizar la estructura de los activos se detectó que históricamente los activos corrientes fueron los que prevalecieron, en diciembre de 2022 y mayo de 2023 representaron el 56,96% y el 61,15% de los activos totales respectivamente, inventarios constituye la principal cuenta contable, en mayo de 2023 significó el 30,88% (29,79% en diciembre 2022), en el mismo corte le sigue en importancia cuentas por cobrar clientes con el 16,07% (16,15% en diciembre 2022), efectivo y sus equivalentes de efectivo, y activos por impuestos corrientes con el 5,98% y 5,66% respectivamente (2,38% y 5,14% en diciembre de 2022).

Los activos no corrientes representaron el 43,04% de los activos totales para diciembre de 2022 y un 38,85% en mayo de 2023, en donde su cuenta más representativa fue propiedad, planta y equipo⁶⁵ que significó el 40,16% del total de activos en diciembre de 2022 y un 35,65% en mayo de 2023, aquí se contabilizan principalmente terrenos, edificios, muebles y enseres, maquinarias y equipos, equipos de computación, vehículos y construcciones en curso. Como se puede apreciar la empresa mantiene una importante concentración en sus propiedades, debido al alto nivel de inversión realizado por la empresa, para mantener su política de mejora continua.

Pasivos

El financiamiento de los pasivos totales sobre los activos registró una tendencia decreciente, pasando de 71,52% en 2019 a 65,19% en 2022, y 63,52% en mayo de 2023, lo que obedece principalmente a las variaciones reportadas en sus obligaciones con costo, así como en sus cuentas por pagar a proveedores (locales y del exterior).

En cuanto su estructura, los de tipo corriente fueron los de mayor preponderancia, es así que en diciembre de 2022 financiaron un 47,86% y un 44,59% en mayo de 2023, siendo la cuenta más relevante para este último periodo, proveedores locales y del exterior, que representaron el 33,01% de los activos (24,91% en diciembre 2022), seguido de obligaciones financieras con el 9,54% del total de activos (20,10% en diciembre de 2022) entre las principales.

Es importante mencionar que, dado que las importaciones se contabilizan desde el momento que un buque sale del puerto de origen, es normal que, por el giro del negocio, muchos embarques se concentren en el mes de enero.

Por su parte, los pasivos no corrientes, financiaron al activo en un 17,33% en diciembre de 2022, 18,93% en mayo de 2023; en donde, obligaciones con costo fue la cuenta más representativa con el 17,10% de los activos (14,92% en diciembre de 2022).

Finalmente, se debe indicar que la deuda con costo estuvo conformada por obligaciones con instituciones financieras que están garantizados con prendas e hipotecas y con Mercado de Valores, mismas que financiaron el 26,64% de los activos en mayo de 2023 y el 35,02% en diciembre de 2022. Para mayo de 2023, la participación de la deuda financiera frente al pasivo y frente al patrimonio fue de 41,94% (53,72% en diciembre de 2022) y 73,04% (100,60% en diciembre de 2022), respectivamente. El comportamiento histórico de la deuda financiera está ligado a la necesidad de financiamiento de la empresa, para las inversiones realizadas en sus plantas, con ello ha logrado crecer y brindar un mejor servicio a sus clientes.

Patrimonio⁶⁶

El patrimonio presentó una tendencia creciente en términos monetarios, pasando de USD 18,05 millones (28,48% de los activos) en 2019 a USD 30,26 millones (34,81% de los activos) en 2022 y USD 35,68 millones

⁶⁴ La cuenta de inventarios está conformada por producto terminado, materia prima, mercadería en tránsito, valor neto de realización – VNR y otros. Según el informe de auditoría externa del 2022, parte de los inventarios garantizan las operaciones de crédito contraídas. De acuerdo a lo indicado por la Administración en mayo de 2023 la variación responde principalmente al incremento del saldo en el producto terminado, esto se debe a que en el mes de mayo se produjeron 8.100 toneladas mientras que en el mes de diciembre la producción fue de 6.100 toneladas.

⁶⁵ Según el informe de auditoría externa del 2022, varios equipos se encuentran prendados con el fin de garantizar el pago de las obligaciones financieras.

⁶⁶ La Junta General dispondrá el reparto de las utilidades, amortización de pérdidas y fondos de reserva legal.

(36,48% de los activos) en mayo de 2023. Lo mencionado estuvo ligado principalmente al movimiento en el resultado del ejercicio y acumulado.

Al referirnos a su estructura, el capital social es quien destaca, financió el 20,07% de los activos en mayo de 2023 (22,59% en diciembre de 2022), le sigue en importancia la utilidad neta del ejercicio con el 5,55% de los activos (2,23% en diciembre de 2022), superávit por revaluación con el 5,11% (4,27% en diciembre de 2022), resultados acumulados con el 4,43% (4,24% en diciembre de 2022); y, por último, la cuenta reservas con el 1,32% (1,49% en diciembre de 2022).

Se debe destacar que el capital social reflejó un aumento (+4,84%) entre los años 2019 y 2020, pasando de USD 18,73 millones a USD 19,63 millones (valor que se mantiene hasta mayo de 2023), incremento que se llevó a cabo mediante Junta General de Accionistas celebrada el 26 de abril de 2021, en donde se resolvió el aumento de capital por USD 1.166.100,00, provenientes de la utilidad neta del ejercicio económico 2020. Esto refleja el compromiso de los accionistas en las operaciones de FERRO TORRE S.A.

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

Flexibilidad Financiera

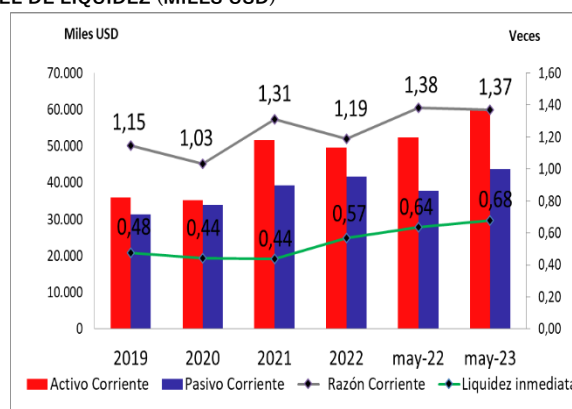
La compañía, para todos los ejercicios económicos analizados presenta indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, demostrando que la compañía posee recursos suficientes de corto plazo para hacer frente a sus compromisos del mismo tipo, así mismo se evidenció la inexistencia de recursos ociosos. Por su parte, la liquidez inmediata, presenta un indicador inferior a la unidad durante todos los ejercicios económicos analizados, comportamiento relacionado con las fluctuaciones del inventario.

Por lo mencionado anteriormente, la empresa generó un capital de trabajo positivo, que significó el 16,56% de los activos en mayo de 2023 y 9,10% en diciembre de 2022.

CUADRO 28, GRÁFICO 16: NIVEL DE LIQUIDEZ (MILES USD)

Ítem	2019	2020	2021	2022
Activo Corriente	35.874	35.183	51.594	49.508
Pasivo Corriente	31.279	34.008	39.320	41.601
Razón Circulante	1,15	1,03	1,31	1,19
Liquidez Inmediata	0,48	0,44	0,44	0,57

Ítem	may-22	may-23
Activo Corriente	52.370	59.824
Pasivo Corriente	37.839	43.621
Razón Circulante	1,38	1,37
Liquidez Inmediata	0,64	0,68



Fuente: FERRO TORRE S.A. / Elaboración: Class International Rating

Indicadores de Eficiencia

FERRO TORRE S.A., a diciembre de 2022, presentó un periodo de cobro de 53 días, lo que determina que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas en este lapso aproximadamente, el mismo que no dista mucho de las políticas de crédito establecidas por la empresa (20% al contado y 80% a crédito con un plazo máximo de 60 días).

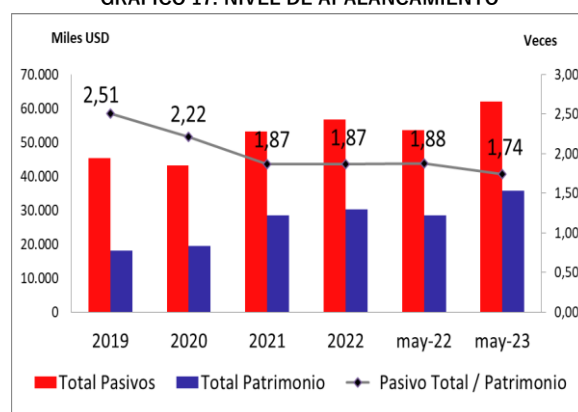
Por otro lado, al referirnos al indicador de Plazo de Proveedores, se ubicó en 104 días en el 2022, se debe señalar que la mayor parte de la mercadería comercializada por FERRO TORRE S.A., es importada, determinando así que el crédito con proveedores registra a un plazo máximo de 90 días. En cuanto a la Duración de Existencias, se observó que, a diciembre de 2022, este indicador se ubicó en 124 días.

Finalmente, comparando el tiempo del periodo de pago a proveedores frente a la suma del tiempo de periodo de cobros de cartera más el tiempo de la duración de existencias, se tiene que la empresa muestra un descalce de 74 días al cierre del 2022, lo cual indica que la empresa recurrió a fuentes distintas a proveedores para financiar su actividad.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

Durante el periodo analizado, el apalancamiento (pasivo total / patrimonio) demostró la importancia de los recursos de terceros dentro del financiamiento de la compañía, pues la relación se ubicó sobre 1,50 veces en cada uno de los ejercicios económicos analizados; 1,74 veces en mayo de 2023 y 1,87 veces en 2022.

GRÁFICO 17: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: FERRO TORRE S.A. / Elaboración: Class International Rating

El indicador que relaciona el Pasivo Total/Capital Social, pasó de 2,71 veces en 2021 a 2,89 veces en 2022 y 3,17 en mayo de 2023, estos valores reflejan cuántas veces la deuda de la empresa supera el aporte de los accionistas, valor que depende de la representación que el capital social tiene dentro del total del patrimonio.

El indicador que relaciona el Pasivo Total/EBITDA (anualizado) se ubicó en 10,15 años en 2022 y 6,35 años en mayo de 2023, determinando el tiempo que le tomaría a la compañía cancelar la totalidad de sus obligaciones. Por otro lado, el indicador que relaciona la Deuda Financiera/EBITDA (anualizado) llegó a 5,45 años en 2022 y 2,66 años en mayo de 2023, cifras que reflejan el tiempo en que la compañía podría cancelar el total de su deuda con costo.

Contingentes⁶⁷

Al 31 de mayo de 2023, la compañía registra seis operaciones como codeudor dentro del sistema financiero por un monto que significó el 1,12% de sus activos totales, lo que determina que dicho rubro no afectaría su operación en caso de incumplimiento de los titulares.

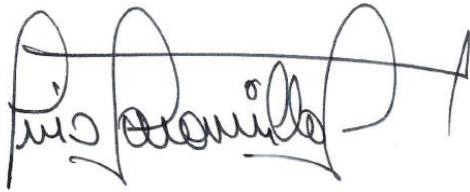
⁶⁷ La compañía reportó que es garante de una de sus empresas relacionadas "Ferrogalva".

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁶⁸

Hasta el 13 de julio de 2023, el Mercado de Valores autorizó 30 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 16 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y los 14 restantes en la Bolsa de Valores de Quito, registrando un monto autorizado de USD 185,50 millones, valor que representó 32,42% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 572,26 millones). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 50,50%, mientras que las titularizaciones representaron el 17,08%.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL



Econ. Pamela Olalla
Analista

⁶⁸ <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)

	2019	2020	2021	may-22	2022	may-23
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	589	1.323	3.200	7.346	2.065	5.846
Cuentas por cobrar clientes	9.593	6.606	9.658	12.287	14.040	15.718
Provisión cuentas incobrables	(416)	(535)	(1.011)	(1.015)	(1.004)	(1.004)
Inventarios	20.982	20.173	34.421	28.223	25.895	30.207
Otros Activos Corrientes	5.126	7.616	5.327	5.528	8.512	9.058
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	35.874	35.183	51.594	52.370	49.508	59.824
Propiedad, planta y equipo neto	25.675	25.913	27.913	27.235	34.908	34.878
Inversiones en negocio conjunto	1.430	1.355	1.499	1.490	1.587	1.587
Otros Activos No Corrientes	373	286	576	1.042	916	1.535
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	27.479	27.553	29.988	29.767	37.411	38.000
TOTAL ACTIVOS	63.352	62.736	81.582	82.137	86.919	97.824
PASIVOS						
Obligaciones Financieras y Mercado de Valores	16.932	16.743	19.742	15.110	17.473	9.337
Proveedores locales y del exterior	12.958	15.217	14.712	21.341	21.652	32.290
Otros Pasivos Corrientes	1.389	2.048	4.867	1.388	2.475	1.994
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	31.279	34.008	39.320	37.839	41.601	43.621
Obligaciones Financieras y Mercado de Valores	8.037	7.501	11.688	13.948	12.966	16.725
Otros Pasivos No Corrientes	5.991	1.730	2.152	1.788	2.095	1.794
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	14.028	9.231	13.840	15.735	15.061	18.520
Deuda Financiera	24.969	24.244	31.430	29.058	30.439	26.062
Deuda Financiera C/P	16.932	16.743	19.742	15.110	17.473	9.337
Deuda Financiera L/P	8.037	7.501	11.688	13.948	12.966	16.725
TOTAL PASIVOS	45.307	43.239	53.160	53.574	56.662	62.140
PATRIMONIO						
Capital Social	18.727	19.633	19.633	19.633	19.633	19.633
Reservas	122	345	475	1.293	1.293	1.293
Superávit por revaluación	5.404	5.404	6.139	3.183	3.712	4.995
Utilidad neta del ejercicio	339	1.296	8.185	1.141	1.937	5.427
Resultados acumulados	-6.547	-7.180	-6.011	3.312	3.682	4.336
TOTAL PATRIMONIO	18.045	19.497	28.421	28.562	30.258	35.684

Fuente: FERRO TORRE S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)

Cuenta	2019	2020	2021	may-22	2022	may-23
Ventas	56.553	53.755	83.060	34.299	89.422	41.620
Costo de ventas	45.898	39.362	55.067	29.080	76.255	30.853
MARGEN BRUTO	10.656	14.393	27.993	5.219	13.166	10.767
TOTAL GASTOS	7.749	9.856	14.387	3.337	9.737	4.632
UTILIDAD OPERACIONAL	2.906	4.536	13.606	1.881	3.430	6.135
Gastos Financieros	2.536	3.186	2.708	933	2.399	1.061
Otros ingresos/egresos no operacionales, netos	176	583	715	193	1.304	353
UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS.	547	1.933	11.613	1.141	2.334	5.427
Impuesto a la Renta (menos)	(208)	(638)	3.428	-	398	-
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	339	1.296	8.185	1.141	1.937	5.427

Fuente: FERRO TORRE S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2019	2020	2021	may-22	2022	may-23
Gastos Operacionales / Ingresos	13,70%	18,34%	17,32%	9,73%	10,89%	11,13%
Utilidad Operacional / Ingresos	5,14%	8,44%	16,38%	5,48%	3,84%	14,74%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	0,60%	2,41%	9,85%	3,33%	2,17%	13,04%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	856,64%	350,10%	166,23%	164,88%	177,10%	113,05%
(Otros ingr/egr netos) / Utilidad Neta del Ejercicio	51,90%	45,00%	8,73%	16,92%	67,31%	6,50%
Utilidad Neta / capital permanente	1,26%	4,72%	25,74%	7,85%	5,71%	34,59%
Utilidad Operativa / capital permanente	10,81%	16,51%	42,79%	12,95%	10,12%	39,10%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	747,34%	245,89%	33,09%	81,79%	123,86%	19,55%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	1,88%	6,65%	28,80%	3,99%	6,40%	15,21%
Rentabilidad sobre Activos	0,54%	2,07%	10,03%	1,39%	2,23%	5,55%
Rentabilidad operacional / Activos operacionales	5,15%	8,48%	18,34%	6,09%	4,52%	17,19%
Resultados operativos medidos / Activos totales	4,59%	7,23%	16,68%	5,50%	3,95%	15,05%
Liquidez						
Razón Corriente	1,15	1,03	1,31	1,38	1,19	1,37
Liquidez Inmediata	0,48	0,44	0,44	0,64	0,57	0,68
Capital de Trabajo	4.595	1.175	12.273	14.531	7.907	16.203
Capital de Trabajo / Activos Totales	7,25%	1,87%	15,04%	17,69%	9,10%	16,56%
Cobertura						
EBITDA	4.355	6.405	17.703	2.007	5.583	6.203
EBITDA anualizado	4.355	6.405	17.703	4.817	5.583	9.779
Ingresos	56.553	53.755	83.060	34.299	89.422	41.620
Gastos Financieros	2.536	3.186	2.708	933	2.399	1.061
EBITDA / Ingresos	7,70%	11,92%	21,31%	5,85%	6,24%	14,90%
EBITDA/Gastos Financieros	1,72	2,01	6,54	2,15	2,33	5,85
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,12	0,19	0,43	0,06	0,11	0,24
EBITDA / Deuda total	0,17	0,26	0,56	0,17	0,18	0,38
Flujo libre de caja / Deuda total	0,06	0,09	0,32	0,66	1,04	0,74
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	0,59	2,01	6,31	10,45	0,71	7,21
Gastos de Capital / Depreciación	5,89	2,26	1,82	3,67	4,56	19,81
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	2,51	2,22	1,87	1,88	1,87	1,74
Activo Total / Capital Social	3,38	3,20	4,16	4,18	4,43	4,98
Pasivo Total / Capital Social	2,42	2,20	2,71	2,73	2,89	3,17
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	5,73	3,79	1,78	6,03	5,45	2,66
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	10,40	6,75	3,00	11,12	10,15	6,35
Deuda Financiera / Pasivo	55,11%	56,07%	59,12%	54,24%	53,72%	41,94%
Deuda Financiera / Patrimonio	138,37%	124,35%	110,59%	101,73%	100,60%	73,04%
Deuda total de corto plazo / Deuda total	67,81%	69,06%	62,81%	52,00%	57,40%	35,82%
Pasivo Total / Activo Total	71,52%	68,92%	65,16%	65,23%	65,19%	63,52%
Capital Social / Activo Total	29,56%	31,29%	24,07%	23,90%	22,59%	20,07%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	28,48%	31,08%	34,84%	34,77%	34,81%	36,48%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	59	41	38	50	53	53
Duración de Existencias (días)	167	187	228	147	124	148
Plazo de Proveedores (días)	103	141	98	111	104	158

Fuente: FERRO TORRE S.A. / Elaboración: Class International Rating