

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

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 009/2024, del 31 de enero de 2024

Información Financiera cortada al 30 de noviembre de 2023

Analista: Econ. Pamela Olalla

pamela.olalla@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.

Segunda Revisión

Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2023-00033942, emitida el 01 de febrero de 2023

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 009/2024, del 31 de enero de 2024, decidió otorgar la calificación de **“AAA-” (Triple A menos)** a la Octava Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – FERRO TORRE S.A., por un monto de seis millones de dólares (USD 6.000.000,00).

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 verá 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 periodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

La calificación otorgada a la Octava 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, trading, 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 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 30 de noviembre de 2023, la compañía generó ingresos por USD 91,83 millones, lo que significó una variación interanual de +14,82%, comportamiento determinado por el incremento en las ventas de su principal línea de negocio tuberías, además del aumento en las líneas de negocio panelados y trading.
- 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 2022. Para noviembre de 2023, se observó un incremento en el margen operativo de la Compañía, éste participó con el 11,60% de los ingresos, cuando en su similar de 2022 alcanzó el 3,80% 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 2022. Para los periodos interanuales, la utilidad antes de impuestos pasó de significar el 2,45% de los ingresos en noviembre de 2022 a 10,15% de los ingresos en noviembre 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 2019 y 2020, -0,97%, mostraron una tendencia creciente, pasaron de USD 81,58 millones en 2021 a USD 86,92 millones en 2022 y USD 103,64 millones en noviembre de 2023. Los movimientos en propiedad, planta y equipo y cuentas por cobrar clientes determinaron la conducta en 2022; mientras que, en noviembre de 2023 el crecimiento observado fue efecto de las variaciones presentadas en efectivo y sus equivalentes y cuentas por cobrar 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 62,39% en noviembre 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 que estuvo conformada por obligaciones con Instituciones Financieras y con el Mercado de Valores, ascendió a USD 27,22 millones en noviembre de 2023 (USD 30,44 millones en 2022), monto que financió el 26,27% de los activos a la misma fecha (35,02% en 2022). Para noviembre de 2023, la participación de la deuda financiera frente al pasivo y frente al patrimonio fue de 42,10% (53,72% en 2022) y 69,84% (100,60% en 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 38,98 millones (37,61% de los activos) en noviembre de 2023. Lo mencionado estuvo ligado principalmente al movimiento en el resultado del ejercicio y acumulado.
- Entre diciembre de 2020 y noviembre de 2023 no se han registrado variaciones en el capital social manteniéndose en este último en USD 19,63 millones (18,94% de los activos).
- 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.

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.

- 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; 1,66 veces en noviembre de 2023 y 1,87 veces en 2022.

Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria de Accionistas de FERRO TORRE S.A., celebrada el 19 de diciembre de 2022, resolvió aprobar que la compañía realice la Octava Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto total de hasta USD 6,00 millones.
- El 11 de enero de 2023, FERRO TORRE S.A., como emisor, conjuntamente con BONDHOLDER REPRESENTATIVE S.A., como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Octava Emisión de Obligaciones de Largo Plazo.
- MERCAPITAL Casa de Valores S.A., con fecha 28 de febrero de 2023, inició la colocación de los valores, y, hasta el 27 de octubre de 2023, logró colocar USD 5,27 millones, suma que representa el 87,89% del total aprobado (USD 6,00 millones).
- Hasta el 30 de noviembre de 2023, el saldo de capital de la Emisión de Obligaciones ascendió a la suma de USD 4,40 millones, luego de haber cancelado oportunamente los respectivos dividendos; es importante mencionar, que el saldo de capital podría variar, dado que la oferta pública sigue vigente.
- 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:
 - ✓ 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 30 de noviembre de 2023, la compañía cumplió con cada uno de los resguardos enlistados anteriormente.
- El Emisor se compromete a mantener semestralmente un indicador de Pasivo Total / Patrimonio menor o igual a 2,5 veces a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.
 - Al 30 de junio de 2023, el emisor cumplió con lo mencionado anteriormente.
- Al 30 de noviembre de 2023, FERRO TORRE S.A., registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 76,56 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 61,25 millones. Dicho valor genera una cobertura de 13,92 veces sobre el monto de la Emisión, determinando de esta manera 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 noviembre 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 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.
- 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 previsible 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 libres de gravamen, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Un riesgo que podría mermar la calidad de las Cuentas por cobrar que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos en el sector en el que operan los clientes de la empresa, y que afecten su capacidad para cumplir con los compromisos adquiridos con la compañía.
- 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.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría convertirse en un riesgo de generar cartera de clientes que podían presentar un irregular comportamiento de pago.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar, así como una adecuada administración, política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la emisión.
- 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.

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 30 de noviembre 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 Octava 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 30 de noviembre de 2022 y 30 de noviembre 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 19 de diciembre de 2022, se reunió la Junta General Extraordinaria de Accionistas de FERRO TORRE S.A., misma que resolvió autorizar que la compañía realice la Octava Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto total de hasta USD 6,00 millones.

El 11 de enero de 2023, FERRO TORRE S.A., como emisor, conjuntamente con BONDHOLDER REPRESENTATIVE S.A., como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Octava Emisión de Obligaciones de Largo Plazo.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

OCTAVA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO – FERRO TORRE S.A.						
Emisor	FERRO TORRE S.A.					
Capital a Emitir	USD 6'000.000,00					
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 cada obligación 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 los siguientes procedimientos: Las Obligaciones de Largo Plazo se rescatarán a un valor equivalente (i) el monto del capital insoluto, más (ii) los intereses devengados y no pagados hasta el día en que se efectúe el rescate anticipado. En caso de que se rescate anticipadamente sólo parte de las Obligaciones de Largo Plazo, el EMISOR efectuará un sorteo ante notario público para determinar las Obligaciones de Largo Plazo que se rescatarán					
Underwriting	Contempla un Contrato de Underwriting que fue celebrado por MERCAPITAL Casa de Valores S.A. y FERRO TORRE el 6 de enero de 2023.					
Clase, Monto, Plazo, Tasa de Interés	Clase	Monto (USD)	Plazo (días)	Tasa de Interés	Amortización de Capital e Intereses	
	A	3.000.000	1080	8.00%	Capital semestral, Interés trimestral	
	B	3.000.000	1440	8.25%	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 DECEVALE S.A.					
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	100% para sustitución de pasivos financieros con costo (bancarios) registrados en los estados financieros de FERRO TORRE.					
Representante de Obligacionistas	BONDHOLDER REPRESENTATIVE S.A.					
Sistema de Colocación	Bursátil					
Fecha de Emisión	Será la fecha valor en que las Obligaciones de Largo Plazo sean negociadas en forma primaria, es decir, a partir de la fecha en que entren en circulación.					
Resguardos establecidos del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros	Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones: Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:					

	<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. 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.
Limitación al Endeudamiento	El Emisor se compromete a mantener semestralmente un indicador de Pasivo Total / Patrimonio menor o igual a 2.5 veces a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores. Para la base de la verificación 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 se encuentren en circulación.

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: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (miles USD)

Clase A						Clase B					
Periodo	Fecha inicio	Interés	Amortización	Recuperación	Capital	Periodo	Fecha inicio	Interés	Amortización	Recuperación	Capital
1	28/5/2023	45.466	-	45.466	2.273.300	1	15/6/2023	61.875	-	61.875	3.000.000
2	28/8/2023	45.466	499.500	544.966	2.273.300	2	15/9/2023	61.875	375.000	436.875	3.000.000
3	28/11/2023	35.476	-	35.476	1.773.800	3	15/12/2023	54.141	-	54.141	2.625.000
4	28/2/2024	50.010	499.500	549.510	2.500.500	4	15/3/2024	54.141	375.000	429.141	2.625.000
5	28/5/2024	40.020	-	40.020	2.001.000	5	15/6/2024	46.406	-	46.406	2.250.000
6	28/8/2024	40.020	499.500	539.520	2.001.000	6	15/9/2024	46.406	375.000	421.406	2.250.000
7	28/11/2024	30.030	-	30.030	1.501.500	7	15/12/2024	38.672	-	38.672	1.875.000
8	28/2/2025	30.030	499.500	529.530	1.501.500	8	15/3/2025	38.672	375.000	413.672	1.875.000
9	28/5/2025	20.040	-	20.040	1.002.000	9	15/6/2025	30.938	-	30.938	1.500.000
10	28/8/2025	20.040	499.500	519.540	1.002.000	10	15/9/2025	30.938	375.000	405.938	1.500.000
11	28/11/2025	10.050	-	10.050	502.500	11	15/12/2025	23.203	-	23.203	1.125.000
12	28/2/2026	10.050	502.500	512.550	502.500	12	15/3/2026	23.203	375.000	398.203	1.125.000
						13	15/6/2026	15.469	-	15.469	750.000
						14	15/9/2026	15.469	375.000	390.469	750.000
						15	15/12/2026	7.734	-	7.734	375.000
						16	15/3/2027	7.734	375.000	382.734	375.000

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

Situación de la Emisión de Obligaciones (30 de noviembre de 2023)

Mediante Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2023-00033942 de fecha 01 de febrero de 2023, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, resolvió aprobar la Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 6,00 millones, la misma que fue inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores en febrero de 2023. Determinando además que el plazo de oferta pública de dicha emisión vence el 01 de noviembre de 2023.

Posteriormente, con fecha 09 de noviembre de 2023, mediante Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2023-00090945 la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió conceder una prórroga de nueve meses calendario para la autorización de la oferta pública de los valores a emitirse dentro del proceso de emisión de obligaciones de largo plazo de la compañía FERRO TORRE S.A., contado a partir de la finalización de la autorización inicial; por lo tanto, la fecha de vencimiento de la autorización será el día 01 de agosto de 2024.

Colocación de los Valores

MERCAPITAL Casa de Valores S.A., con fecha 28 de febrero de 2023, inició la colocación de los valores, y, hasta el 27 de octubre de 2023, logró colocar USD 5,27 millones, suma que representa el 87,89% del total aprobado (USD 6,00 millones).

Saldo de Capital

Hasta el 30 de noviembre de 2023, el saldo de capital de la Emisión de Obligaciones ascendió a la suma de USD 4,40 millones, luego de haber cancelado oportunamente los respectivos dividendos; es importante mencionar, que el saldo de capital podría variar, dado que la oferta pública sigue vigente.

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 30 de noviembre 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 Emisor se compromete a mantener semestralmente un indicador de Pasivo Total / Patrimonio menor o igual a 2,5 veces a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores. Para la base de la verificación 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 se encuentren en circulación.

❖ Al 30 de junio de 2023, el emisor cumplió con lo mencionado.

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

CUADRO 4: PARÁMETROS CUANTIFICABLES

Indicador	Límite	jun-23	nov-23	Cumple
Activos reales / Pasivos (veces)	Mayor o igual a 1	-	1,58	SI
Activos depurados / Obligaciones en circulación	Mayor o igual a 1,25	-	9,85	SI
Pasivo total / Patrimonio (veces)	Menor o igual a 2,5	1,59	-	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 30 de noviembre de 2023, FERRO TORRE S.A., estuvo conformada por un total de activos de USD 103,64 millones, de los cuales USD 82,09 millones son activos libres de gravamen, de acuerdo al siguiente detalle.

CUADRO 5: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (NOVIEMBRE 2023)

Activos	Libres (Miles USD)	%
Disponibles	11.685	14,23%
Exigibles	19.427	23,67%
Realizables	16.162	19,69%
Propiedad Planta y Equipo	27.755	33,81%
Otros activos	7.056	8,60%
TOTAL	82.085	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 30 de noviembre 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 complementarias².

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 30 de noviembre de 2023, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 76,56 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 61,25 millones. Dicho valor genera una cobertura de 13,92 veces sobre el monto de la emisión, determinando de esta manera que la Emisión de Obligaciones de FERRO TORRE S.A. se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

Adicionalmente se debe indicar que, a noviembre de 2023, los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 10,07 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación en el Mercado de Valores.

CUADRO 6: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (NOVIEMBRE 2023)

Descripción	Miles USD
Total Activos	103.641
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	172
(-) Activos Gravados	21.556
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ³	-

² “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.”

³ Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

(-) Derechos Fiduciarios ⁴	-
(-) 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 ⁵	3.755
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁶	1.587
Total Activos con Dedicaciones señaladas por la normativa	76.558
80.00% Activos Libres de Gravámenes y Monto Máximo de Emisión	61.247
Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	4.399
Total Activos Deducidos / Saldo Emisión (veces)	17,40
80.00% Activos Libres de Gravámenes / Saldo Emisión (veces)	13,92

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

Adicionalmente, se debe mencionar que al 30 de noviembre 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 1,28 veces⁷ 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 30 de noviembre de 2023, la empresa ha otorgado garantías por USD 21,56 millones lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 82,09 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 30 de noviembre de 2023, el 10,46% del 200% del patrimonio y el 20,92% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 7: CALCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (NOVIEMBRE 2023)

Descripción	Miles USD
Patrimonio (USD)	38.978
200% del Patrimonio (USD)	77.956
Sexta Emisión de Obligaciones	501
Séptima Emisión de Obligaciones	3.254
Octava Emisión de Obligaciones	4.399
Total Emisiones	8.154
Valores emitidos y por emitir / 200% del Patrimonio	10,46%
Valores emitidos y por emitir / Patrimonio	20,92%

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

Proyecciones del Emisor

CUADRO 8: 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

⁴ Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros

⁵ Para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación

⁶ 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.

⁷ (Total Activos Deducidos – Obligaciones emitidas) / (Total Pasivo- emisiones)

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

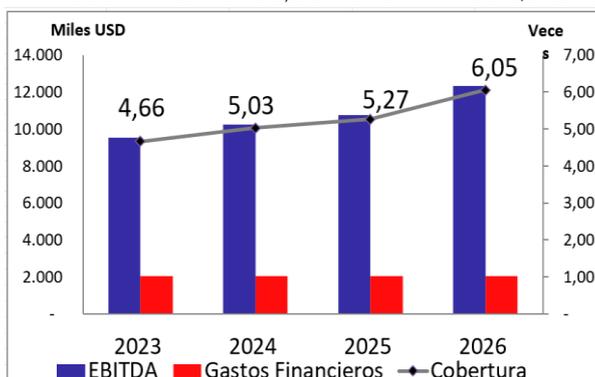
Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

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 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; 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:

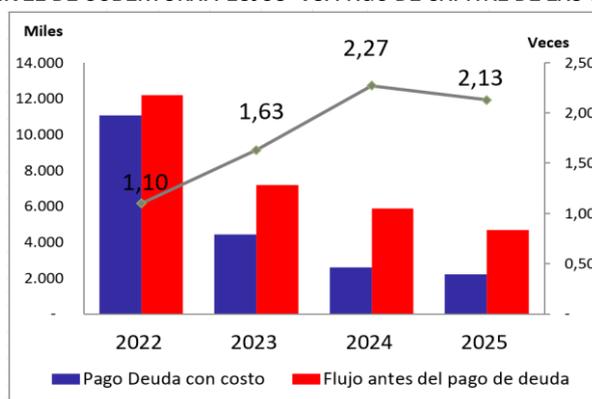
CUADRO 9: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (miles USD)

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 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS⁸ 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 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 a noviembre de 2023 frente a las cifras proyectadas a diciembre de 2023. En base a lo mencionado se pudo evidenciar que las ventas fueron superiores a las proyectadas, ubicándose en 127,47%; mientras que, sus costos de ventas llegaron a 122,12%, lo que reflejó una utilidad bruta que alcanzó el 148,19%. Luego de descontar los gastos operativos que representaron el 148,12%, la compañía obtuvo una utilidad operacional positiva con un cumplimiento del 148,27% frente a lo proyectado.

⁸ (*)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.

Finalmente, después de deducir los gastos financieros y otros ingresos/egresos, la compañía arrojó un margen antes de impuestos, que alcanzó una ejecución del 169,56% de la meta propuesta.

CUADRO 10: COMPARATIVO PROYECCIONES VS SITUACION REAL (USD)

Rubro	Proyectado	Real	Cumplimiento
	Dic - 23	nov-23	
Ventas netas	72.040	91.828	127,47%
Costo de ventas	57.272	69.942	122,12%
Utilidad bruta	14.768	21.885	148,19%
Gastos administrativos y ventas	7.581	11.229	148,12%
Utilidad operativa	7.187	10.656	148,27%
Gastos financieros	2.040	2.387	117,00%
Otros ingresos	350	1.051	300,36%
Utilidad antes de impuestos	5.497	9.321	169,56%

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

Por otro lado, el estado de flujo de efectivo de la empresa, al 30 de noviembre de 2023 registró un flujo de efectivo procedente de actividades de operación de USD 18,57 millones; mientras que el flujo de procedente de actividades de financiamiento y de inversión fueron negativos, arrojando un valor de USD 3,71 millones y USD 5,12 millones, lo que generó un aumento (disminución) neto de efectivo de USD 9,73 millones y un efectivo al final de periodo de USD 11,52 millones, valor que significó el 11,12% de los activos y el 12,55% 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 1,8% en 2024⁹. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía del Ecuador de 1,9% en 2024¹⁰. Las previsiones de crecimiento para los próximos dos años se han deteriorado, en gran medida debido a los desafíos impuestos por la débil demanda global, mayor nivel de endeudamiento, incertidumbre en torno a la guerra en Ucrania y las presiones inflacionarias que afectan a varias regiones del mundo¹¹. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento de 0,8% para 2024, a lo largo del año, las estimaciones de crecimiento económico han sido revisadas a la baja¹².

⁹ <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/October/English/text.ashx>

¹⁰ <https://www.bancomundial.org/es/topic/development/publication/world-bank-regional-economic-updates>

¹¹ <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/12e40c3f-5e54-440e-8f0f-982edcb156c9/content>

¹² <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-crecimiento-pib-banco-central/>

De igual manera, el año 2024 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 1,5% en 2024. La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+1,2% 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 4,8% en 2024. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,3% para el año 2024¹³.

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

CUADRO 11: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB nominal (millones USD 2018) año 2022	116.586	Variación anual PIB (t/t-4) año 2022	2,74%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (ene 2024)	51,40%	Inflación mensual (dic 2023)	-0,02%
Balanza Comercial Total (millones USD) ene-nov 2023	1.650,61 (Superávit)	Inflación anual (nov 2023)	1,53%
Reservas Internacionales (millones USD 31-dic-2023)	4.454,36	Inflación acumulada (dic 2023)	1,35%
Riesgo país (14 de ene 2024)	1.968 puntos	Remesas (millones USD) II-T 2023	1.353,45
Precio Barril Petróleo WTI (USD 15-ene-2024)	72,10	Tasa de Desempleo urbano (nov 2023)	4,77%

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 11,28% respecto al año anterior. Para el año 2022, la economía se mostró resiliente frente a un escenario internacional adverso y a las paralizaciones registradas en el mes de junio, generando un crecimiento anual del PIB del 2,74% gracias al incremento en el consumo final de los hogares impulsado por una mayor dinámica del crédito de consumo, aumento de compras de bienes y el dinamismo de las remesas recibidas. Por su parte, en el tercer trimestre del 2023 el PIB creció en 0,4% en relación al tercer trimestre de 2022 (t/t-4) y una variación trimestral de -1,3%. Este comportamiento estuvo impulsado por el incremento de las Exportaciones de bienes y servicios en 7,3% y del Gasto de Consumo Final del Gobierno General en 5,1%. La dinámica de las Exportaciones estuvo influenciada por un incremento de las ventas externas de petróleo y gas natural, cacao y minerales metálicos y no metálicos. Por su parte, el incremento del Gasto de Consumo Final del Gobierno se relacionó directamente con el aumento en la compra de bienes y servicios y al pago de remuneraciones de los sectores de educación y salud¹⁴.

La economía del Ecuador enfrenta un crecimiento lento, atribuido a la insuficiente atracción de inversiones, según el Banco Mundial. La baja atracción de inversiones, evidenciada por la contracción en diversos sectores, como la industria petrolera, contribuye a este estancamiento. El llamado a acelerar transformaciones estructurales destaca la necesidad de mejorar el entorno jurídico, la seguridad física, las condiciones económicas y la legislación amigable con la inversión¹⁵.

El **Riesgo País** registró 1.968 puntos al 14 de enero de 2024. 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 interés¹⁶.

La **calificación de deuda** al 27 de febrero de 2023 de Moody's al 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

¹³ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>

¹⁴ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIIITrim2023.pdf

¹⁵ <https://www.americaeconomia.com/economia-y-mercados/banco-mundial-el-crecimiento-economico-de-ecuador-se-ralentiza-debido-la>

¹⁶ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

deuda o “default”¹⁷. Por otro lado, la agencia Fitch Rating rebajó la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en Ecuador de “B-” a “CCC+”, calificación que significa “riesgo sustancial”, esto debido a un aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país¹⁸. El 11 de enero de 2024, S&P cambió la calificación crediticia de Ecuador de B- estable a B- negativo (altamente especulativo). Según la agencia, la capacidad del gobierno para corregir la política se ve limitada por su corto mandato y la necesidad de contener una creciente violencia. La perspectiva negativa refleja el riesgo de que las medidas implementadas sean insuficientes para mejorar el desempeño fiscal y recuperar el acceso al mercado antes del desafiante servicio de la deuda a partir de 2025¹⁹.

Hasta octubre de 2023, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 24.273 millones, monto inferior (-3,8%) a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2022 (llegó a USD 25.224 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: materias primas, combustibles y lubricantes, bienes de consumo, bienes de capital, tráfico postal y diversos. La procedencia de los bienes radica principalmente de Estados Unidos, China, Panamá, Colombia, y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** hasta octubre de 2023 alcanzaron USD 26.019 millones, siendo este rubro inferior (-1,2%) a lo alcanzado en el mismo periodo de 2022 (USD 27.482 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta octubre de 2023 arrojaron una suma de USD 18.592 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 7.427 millones.

El sector exportador ecuatoriano estima pérdidas cercanas a los USD 400 millones debido a los apagones entre finales de octubre y mediados de diciembre de 2023. Además, las interrupciones en el suministro eléctrico paralizaron diversas cadenas industriales, y los costos asociados, como la reprogramación de jornadas laborales, resultaron en aumentos del 50% al 100% en el valor de las horas de trabajo para compensar la producción²⁰.

Hasta octubre de 2023, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 1.746,0 millones, USD 512,0 millones menos que el resultado comercial obtenido en su similar de 2022 (USD 2.258,0 millones). La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 1.835 millones, y la Balanza Comercial No Petrolera un déficit de USD 89 millones²¹.

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 variable, cerrando en USD 72,02 en 11 de enero de 2024 y al 31 de diciembre de 2023 registró USD 71,65 por barril (USD 75,96 por barril al 30 de noviembre de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2022 se fijó un valor de USD 59,20²² por barril para las exportaciones de petróleo y para 2023 el precio promedio del barril de exportación se estimó en USD 64,84²³.

¹⁷ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/moody-s-mantiene-calificacion-deuda-ecuador-cao3-perspectiva-estable-152042.html>

¹⁸ <https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/ecuador/fitch-rebajo-la-calificacion-de-la-deuda-de-ecuador-esto-respndio-el-gobierno/>

¹⁹ <https://bvgnoticias.com/sp-empeora-la-perspectiva-credicia-de-ecuador-en-medio-de-crisis-de-seguridad/>

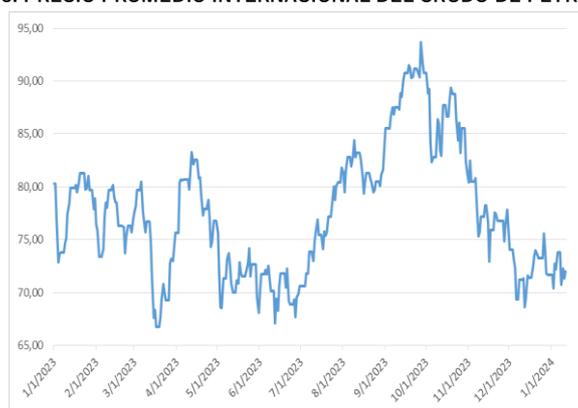
²⁰ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/exportadores-perdidas-millonarias-apagones/>

²¹ <https://asobanca.org.ec/boletin-macroeconomico/>

²² <https://www.finanzas.gob.ec/gobierno-nacional-envia-a-la-legislatura-la-proforma-presupuestaria-del-año-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>

²³ https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2022/11/Anexo-1_Justificativo-Proforma-2023.pdf

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



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Class International Rating

En noviembre de 2023, las exportaciones de crudo se ubicaron en 14,70 millones de barriles, lo que representa un 0,18% más que su similar de 2022. De los cuales el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables exportó 2,72 millones de barriles, equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas por la prestación del servicio de explotación petrolera; la diferencia, 11,98 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador²⁴.

En octubre de 2023, el precio del barril de petróleo intermedio de Texas (WTI), referente para el petróleo ecuatoriano, descendió un 1,6%, cerrando en USD 81,02 y acumulando una reducción del 10,8%. Analistas señalan que la estabilización sigue a las fluctuaciones de la semana anterior, vinculadas a los temores de una expansión de la guerra en Gaza, región con grandes reservas petroleras. Se advierte la preocupación por los eventos en Oriente Medio pues mantendrán la sensibilidad de los precios.²⁵

El 28 de diciembre de 2023, los precios del petróleo descendieron un 3% debido a la disposición de más compañías navieras para transitar por la ruta del Mar Rojo, aliviando las preocupaciones sobre interrupciones en el suministro. A medida que las tensiones persisten en Oriente Medio, los precios continuaron su descenso, focalizándose en la reducción significativa de la región de la Costa del Golfo de EE.UU. Esto se atribuye a la lucha de las refinerías por reducir inventarios y evitar impuestos elevados sobre el almacenamiento a finales de año. Según datos de la EIA, las reservas de crudo estadounidenses disminuyeron en 7,1 millones de barriles en la semana hasta el 22 de diciembre de 2023, superando las expectativas de los analistas consultados por Reuters, que preveían una reducción de 2,7 millones de barriles²⁶.

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 noviembre de 2023 la recaudación sumó un valor de USD 16.019 millones, es decir existió un incremento de 1,5% respecto al mismo período de 2022 (USD 15.783 millones). Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta noviembre de 2023 se destaca, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 7.757 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 5.292 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 1.006 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 766 millones²⁷.

La **inflación mensual** en noviembre de 2023 registró una variación de -0,40%, mientras que la variación **anual** fue de 1,53% y la **acumulada** fue de 1,37%. Para noviembre de 2023, por divisiones de bienes y servicios la inflación mensual registró una variación en 9 agrupaciones que ponderan el 82,27% presentaron porcentajes positivos, siendo Alimentos y bebidas no alcohólicas; seguido de Restaurantes y hoteles, las agrupaciones de

²⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2023202.pdf>

²⁵ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroleo-wti-octubre-caida-guerra-gaza/#:~:text=Foto%3A%20Cortes%3C%ADa%20Petroecuador.-,El%20precio%20promedio%20del%20barril%20de%20petr%C3%B3leo%20WTI%20fue%20de,cotiz%C3%B3%20en%20USD%2081%202.>

²⁶ <https://www.eleconomista.com.mx/mercados/Crudo-cae-3-al-bajar-detenciones-del-transporte-maritimo-20231228-0092.html>

²⁷ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

mayor porcentaje. En otras 3 agrupaciones que en conjunto ponderan el 17,73% se registraron resultados negativos, siendo Prendas de vestir y calzado; y Recreación y cultura, las de mayor variación²⁸.

En referencia al **salario nominal promedio**, para noviembre de 2023, se fijó en USD 524,83²⁹; 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 469,68 para noviembre 2023³⁰. En cuanto al costo de la canasta básica familiar en diciembre de 2023, se ubicó en USD 784,31³¹, 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 106,83% del costo de la canasta.

Mediante Decreto Ejecutivo No. 175 firmando el 15 de diciembre de 2023, el Presidente de la República fijó el salario básico unificado (SBU) en USD 460,00, mismo que regirá a partir del 01 de enero de 2024³².

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8% en el año 2019 a 3,2% en 2022 y 3,5% en noviembre de 2023. La tasa de **empleo adecuado**³³ pasó de 38,8% en el año 2019 a 36,0% en 2022 y 35,8% en noviembre de 2023, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 19,4% en ese mismo orden y 21,0% a noviembre de 2023³⁴.

A junio 2023, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 27,0% y la pobreza extrema en 10,8% (a junio de 2022 se registraron tasas del 25,0% y 10,7% respectivamente). En el área urbana la pobreza llegó al 18,0% y en el área rural alcanzó el 46,4% (a junio 2022 fue del 16,7% y 42,9% respectivamente). Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**³⁵, se ubicó en 0,467 a junio del 2023 (0,453 en junio de 2022), es decir existe un leve crecimiento 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 junio de 2023 se ubicó en USD 89,29 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 50,32 mensuales per cápita (a junio de 2022 USD 87,57 y USD 49,35 respectivamente)³⁶.

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 7,74% para enero de 2024, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 10,14%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,40%³⁷. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para noviembre de 2023 alcanzó la suma de USD 78.387,2 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 29.967,9 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 19.305,9 millones³⁸.

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 2023 se ubicó en USD 42.129 millones; lo que representa un aumento de USD 3.540 millones frente a diciembre de 2022 (+9,2%). La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que, en 2023, los bancos ecuatorianos mantuvieron la entrega de créditos a empresas y familias, buscando respaldar la economía a pesar de una desaceleración en el crecimiento financiero. Se destaca la necesidad de acciones de política pública para favorecer tasas de interés que impulsen el crédito y la inclusión financiera³⁹. No obstante, factores como la incertidumbre económica, la inseguridad y los aumentos globales en tasas de interés impactan la entrega de créditos⁴⁰.

²⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202311.pdf>

²⁹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202311.pdf>

³⁰ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

³¹ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2023/Diciembre/Boletin_tecnico_12-2023-IPC.pdf

³² [https://newsite.cite.com.ec/wp-content/uploads/2023/12/SBU-2024.pdf&attachment_id=17855&dButton=false&pButton=false&oButton=false&sButton=true#zoom=auto&pagemode=none&_wpnonce=e02d212884](https://newsite.cite.com.ec/wp-content/plugins/pdfjs-viewer-shortcode/pdfjs/web/viewer.php?file=https://newsite.cite.com.ec/wp-content/uploads/2023/12/SBU-2024.pdf&attachment_id=17855&dButton=false&pButton=false&oButton=false&sButton=true#zoom=auto&pagemode=none&_wpnonce=e02d212884)

³³ Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliada a la seguridad social

³⁴ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Noviembre/202311_Mercado_Laboral.pdf

³⁵ 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

³⁶ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2023/Junio/202306_PobrezayDesigualdad.pdf

³⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm>

³⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/Liquidez/gli202311.pdf>

³⁹ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2024/01/2024-01-08-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca-.pdf>

⁴⁰ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/banca-proyecta-entrega-credito-crecera-menor-ritmo-2024-185113.html#:~:text=El%20cr%C3%A9dito%20se%20siguir%C3%A1%20desacelerando%20en%202024.&text=De%20acuerdo%20con%20la%20publicaci%C3%B3n,3.540%20millones%20de%20d%C3%B3lares%20adicionales>

⁴⁰ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/banca-proyecta-entrega-credito-crecera-menor-ritmo-2024-185113.html#:~:text=El%20cr%C3%A9dito%20se%20siguir%C3%A1%20desacelerando%20en%202024.&text=De%20acuerdo%20con%20la%20publicaci%C3%B3n,3.540%20millones%20de%20d%C3%B3lares%20adicionales>

El crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para diciembre de 2023, el 58% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito) y el 42% al consumo. Aunque la cartera de crédito en Ecuador experimentó un aumento del 9,9% anual en noviembre, la Asociación de Bancos Privados (Asobanca) señala que la presencia de techos a las tasas de interés afecta la entrega de financiamiento al no permitir tasas basadas en el riesgo ni reflejar las condiciones de mercado. Esta limitación, según el Fondo Monetario Internacional (FMI), podría generar desafíos ante condiciones financieras globales más rigurosas. El FMI sugiere reformar el sistema de tasas de interés para fomentar la inclusión financiera y el acceso al crédito, resaltando la necesidad de abordar las restricciones actuales⁴¹.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el segundo trimestre de 2023 totalizó USD 1.353,45 millones, cifra superior en 16,64% en comparación a su similar de 2022 (USD 1.160,37 millones), y en 13,55% respecto al primer trimestre de 2023 (USD 1.191,99 millones). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos (72,75% del valor recibido)⁴².

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el segundo trimestre de 2023 fueron de USD 83,43 millones; monto inferior en un importante 87,63% al registrado en su similar periodo en el 2022, en donde alcanzó USD 674,52 millones. Es el rubro más bajo registrado durante el segundo 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 Ecuador⁴³. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: explotación de minas y canteras; comercio; transporte, almacenamiento y comunicaciones, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Chile, China, Alemania, España, Inglaterra, entre otros⁴⁴.

Para octubre de 2023, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 47.442,97 miles, cifra superior a la reportada en octubre de 2022, cuando fue de USD 46.221,55 miles 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 octubre de 2023 fue de USD 28.823,24 miles, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 4.877,22 miles. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de octubre de 2023, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 50,79% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB⁴⁵.

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 diciembre de 2023 totalizaron USD 4.454,36 millones (USD 4.517 millones al 05 de enero de 2024)⁴⁶. 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. Las RL (Reservas de Liquidez)⁴⁷ constituidas alcanzaron USD 1.834 millones al 29 de noviembre de 2023, mientras que las RL requeridas se ubicaron en USD 1.500 millones; es decir que el sistema presentó un exceso de liquidez por USD 333 millones⁴⁸.

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.

⁴¹ <https://www.ecuadorenvivo.com/index.php/economia/item/169369-credito-de-consumo-crecio-15-9-en-ecuador-en-2023-segun-asobanca>

⁴² <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/eren2023II.pdf>

⁴³ <https://www.lahora.com.ec/pais/inestabilidad-politica-desplome-inversion-extranjera-directa-2023/>

⁴⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm>

⁴⁵ <https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

⁴⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IE Mensual/Indices/m2062122023.html>

⁴⁷ Los datos de Reservas de Liquidez se presentan en línea con la emisión de la Resolución de la Junta de Política y Regulación Monetaria Nro. JPRM-2023-013-M del 30 de junio de 2023.

⁴⁸ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Dic23.pdf

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 30 de noviembre de 2023, el capital social de FERRO TORRE S.A. se mantiene en 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 12: ACCIONISTAS

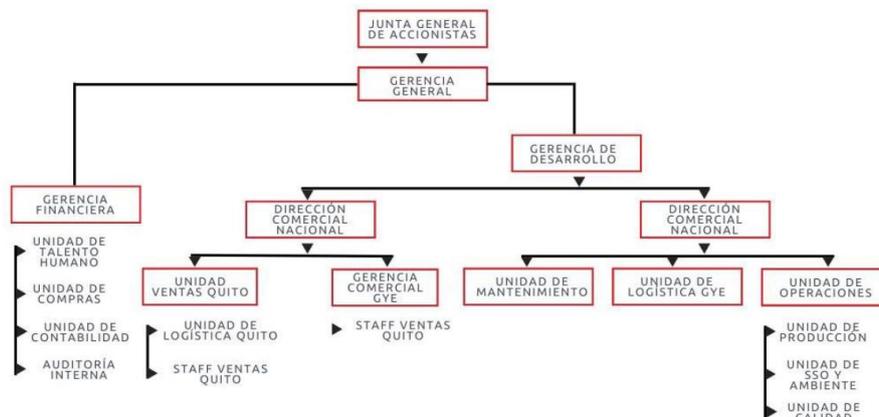
Nombre	Capital (USD)	Participación
Ferro Aldunate Sebastián Antonio	7.168.600	36,51%
Aluanlli Anuch Miguel	3.967.900	20,21%
Ferro Aldunate Ximena Patricia	2.731.000	13,91%
Fidecomiso De Acciones Ferro	2.441.200	12,43%
Ferro Torre Marco Antonio	2.372.300	12,08%
Mella Rohdis Pablo Rafael	631.900	3,22%
Ferro Aldunate Paulina Heloisa	290.000	1,48%
Alvarez Tayupanta Gladys Del Carmen	8.400	0,04%
Ferro Albornoz Giovanni Marcelo	8.400	0,04%
Calderón Villalba Jorge Anibal	4.500	0,02%
Molina Herrera Ninfa Nely	4.500	0,02%
Rodríguez Donoso Letty Fabiola	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 4: 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 administración⁴⁹, fruto de la experiencia de sus principales ejecutivos, los mismos que se presentan en el cuadro siguiente:

CUADRO 13: 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 14: PRINCIPALES EJECUTIVOS

Cargo	Nombre
Gerente General	Sebastián Antonio Ferro Aldunate
Gerente de Desarrollo	Pablo Rafael Mella Rohdis
Gerente Regional	Claudio Pitágoras Ferro Manríquez
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. 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 30 de noviembre de 2023, la compañía contó con 220 colaboradores (207 colaboradores, en junio de 2023), los mismos que se encuentran distribuidos por áreas (producción, administración, ventas y logística) en las ciudades de Quito y Guayaquil. El 75,45% de los empleados tienen contrato indefinido, la diferencia responde a

⁴⁹ El comportamiento de los órganos administrativos es estable

contratos emergentes, del sector productivo y a tiempo parcial. 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 15 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 16: 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:

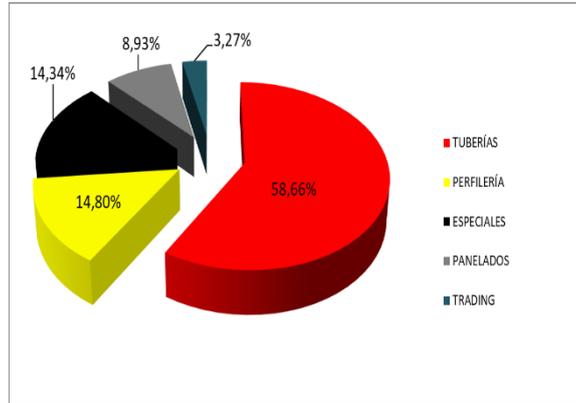
CUADRO 17: PRINCIPALES LÍNEAS DE PRODUCTOS

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 30 de noviembre de 2023, revelan que la mayor participación la tuvo la línea de tuberías con el 58,66%, seguida de lejos por la línea perfilería con el 14,80% y la línea de especiales con el 14,34%.

GRÁFICO 5: ESTRUCTURA DE INGRESOS (NOVIEMBRE 2023)



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

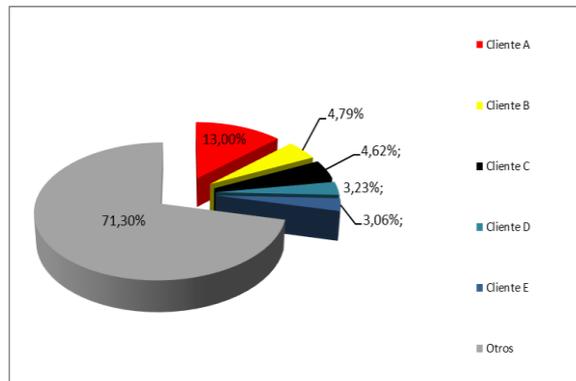
Es importante mencionar que el 80% de las ventas son con Crédito directo, mientras que el 20% restante corresponde a ventas en efectivo.

Clientes

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 30 de noviembre de 2023 los 3 principales clientes de la compañía acumularon el 22,41% del total de ventas (22,92% en 2022), el más importante registró una participación de 13,00%; los demás clientes tuvieron representaciones individuales inferiores al 5,00% en las distintas líneas de producción. Lo mencionado demuestra diversificación en la cartera de clientes de la Compañía.

GRÁFICO 6: CLIENTES PRINCIPALES (NOVIEMBRE 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.

La cartera de la Compañía estuvo concentrada en la categoría por vencer, en noviembre de 2023 representó el 61,90% del total de la cartera (55,09% en 2022). Por su parte, la cartera vencida comprendida entre 1 y 30 días, considerada como normal en el ámbito comercial, significó el 16,38% de la cartera total (17,46% en 2022); finalmente, la *cartera vencida de 31 días en adelante significó el 21,72% (27,45% en 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 18: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA⁵⁰

Cartera	2021	2022	nov-23
Por vencer	61,47%	55,09%	61,90%
Vencida de 1 a 30 días	15,31%	17,46%	16,38%
Vencida de 31 a 60 días	5,69%	9,94%	7,05%
Vencida de 61 a 90 días	3,96%	3,76%	2,38%
Vencida de 91 a 180 días	4,13%	8,20%	7,91%
Vencida de 181 a 360 días	2,33%	3,39%	1,80%
Vencida más de 360 días	7,11%	2,18%	2,59%
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 14,85% en noviembre 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 30 de noviembre de 2023, estos tuvieron una representación del 88,06% sobre el total de proveedores; la diferencia del 11,94% 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 30 de noviembre de 2023 el 25,76% del saldo total se encuentra vigente, y el 74,24% vencido. Es importante mencionar que en cuentas por pagar proveedores nacionales el saldo vencido está concentrado en el rango entre 1 a 30 días; mientras que, en cuentas por pagar proveedores del exterior el saldo vencido se concentra en el rango entre 91 a 120 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.

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.

⁵⁰ La información para los años 2021 y 2022 fue tomada de los EEFF AUDITADOS 2022.

- ✓ 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.

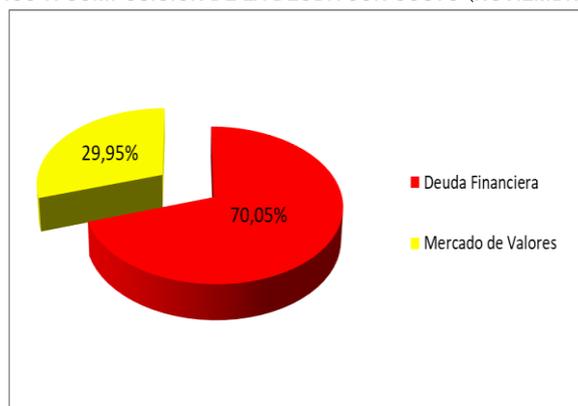
Adicional a lo mencionado la compañía se encuentra en proceso de inversión y desarrollo de un nuevo centro logístico el cual funcionará sobre un terreno de 4 hectáreas ubicado en Itulcachi.

Política de Financiamiento

Obligaciones financieras constituye una de las cuentas más representativas 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 noviembre de 2023 permitió el financiamiento del 32,52% de los activos cerrando en USD 33,70 millones (USD 21,65 millones en 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 27,22 millones en noviembre de 2023 (USD 30,44 millones en 2022), monto que financió el 26,27% de los activos a la misma fecha (35,02% en 2022).

GRÁFICO 7: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA CON COSTO (NOVIEMBRE 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.

En 2023, FERRO TORRE S.A., cumplió con el Proyecto Niños de Acero, impulsó el programa Días de Arte, el programa de computación para todos los trabajadores de la empresa, programa de Oratoria, también participó en donaciones de medicamentos al Asilo de Ancianos Sofia Ratinoff y donaciones a la Comuna Petrillo, realizó un agasajo navideño en el Hogar Corazón de María y también abrió sus puertas para que estudiantes de diferentes universidades visiten la empresa.

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, FERRO TORRE S.A., registra 6 procesos judiciales como Actor/ Ofendido, no registra procesos como Demandado/ Procesado. La calificadoradora 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 28 de febrero de 2023, inició la colocación de los valores, y, hasta el 27 de octubre de 2023, logró colocar USD 5,27 millones, suma que representa el 87,89% del total aprobado (USD 6,00 millones).

La compañía es un emisor recurrente en el Mercado de Valores, al 30 de noviembre de 2023 se muestran las emisiones vigentes:

CUADRO 19: 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

Dentro del periodo junio – noviembre 2023, se registraron valores negociados como se detalla a continuación:

CUADRO 20: PRESENCIA BURSÁTIL

Fecha	# Días Negociados	# Transacciones	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
jun-23	6	7	92.961,15	22	0,27
jul-23	4	6	86.563,45	21	0,19
ago-23	5	8	160.142,29	22	0,23
sep-23	6	8	126.827,19	21	0,29
oct-23	3	4	185.879,16	21	0,14

Fuente: Operaciones Cerradas de la Bolsa de Valores / Elaboración: Class International Rating

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 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.⁵¹ El número de construcciones proyectadas disminuyó en 24,05%, en Ecuador. Esto, en el segundo trimestre de 2023 en comparación al mismo periodo del 2022. Los datos constan en el informe de Estadísticas de Edificaciones (ESED), con corte a octubre de 2023, del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC).

Quito se mantiene como la ciudad con más edificaciones a construir; aunque también se reporta una disminución. Por ejemplo, en el segundo trimestre de 2023 hubo 2.219 construcciones; es decir, 979 menos que en el mismo periodo de 2022 (3.198). Con ello hay una variación de -30%. Este decremento también se reporta en Guayaquil. En el segundo periodo de 2023 existieron 831 construcciones, lo que significa -26% de lo reportado en el mismo periodo de 2022, cuando hubo 1.121 construcciones. No obstante, en las ciudades de Samborondón y Loja se muestra un ligero incremento. Otro de los datos que destaca es el número de edificaciones residenciales que están planificadas para construir. En este ámbito hay dos tipos: casas y edificios. En el primero se dividen en casas independientes, que suman 2.667; y 1.721 casas dentro de conjuntos. Mientras que el número de edificios suman 451.⁵²

En el sector de la construcción hay dos partes: lo público y lo privado. El 70% es la construcción pública y el 30% es privada. La primera ha disminuido totalmente en los últimos años, por lo que no se ha reactivado la economía del país.⁵³

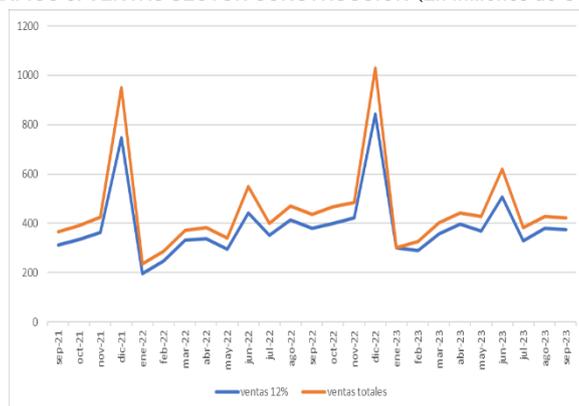
Entre enero y septiembre de 2023, el sector de la construcción alcanzó ventas por USD 3.749 millones, de las cuales USD 3.264 millones están gravados con IVA, según el Servicio de Rentas Internas (SRI).

⁵¹ <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/actualidad/44/numero-edificaciones-proyectadas-construir-bajo-en-24>

⁵² <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/actualidad/44/numero-edificaciones-proyectadas-construir-bajo-en-24>

⁵³ <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/actualidad/44/numero-edificaciones-proyectadas-construir-bajo-en-24>

GRÁFICO 8: VENTAS SECTOR CONSTRUCCIÓN (En millones de USD)⁵⁴



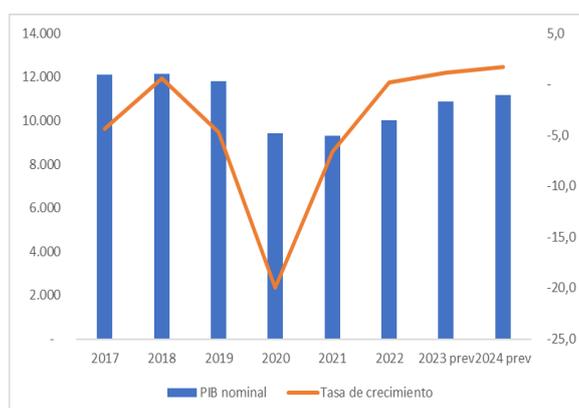
Fuente/ Elaboración: BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

Mientras que, en 2022, las ventas de la industria gravadas con IVA alcanzaron USD 4.660 millones, de las cuales el SRI recaudó por IVA USD 133 millones. Esto sin tomar en cuenta la recaudación por ventas de cemento, acero o artículos de ferretería.

De acuerdo al Boletín del Ministerio de la Producción, a octubre de 2023, el sector de la construcción alcanzó ventas por USD 6.622 millones, registra una variación anual de 5,8% respecto al mismo periodo del año anterior. Construcción e inmobiliarias representa el 3,5% con relación al total de las ventas nacionales⁵⁵.

En su última actualización, el Banco Central del Ecuador (BCE) ajustó a la baja la proyección de crecimiento de la economía ecuatoriana, situándola en 1,5% para 2023. En el caso de los sectores económicos, entre las diferentes industrias que aportan al dinamismo de la economía nacional, la construcción se mantiene como una de las más importantes. Según las estimaciones del BCE, esta actividad crecerá en 1,1% en 2023. En términos nominales, la construcción alcanzaría los USD 10.887 millones, cifra que equivale a un aporte del 9,1% al PIB total del país.

GRÁFICO 09: EVOLUCIÓN DEL PIB DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN⁵⁶



Fuente BANCO CENTRAL DEL ECUADOR / Elaboración: Class International Rating

El índice de Expectativas de la Economía (IEE), para noviembre de 2023 los empresarios del sector de la construcción mostraron una percepción positiva acerca de la situación económica de su sector, lo cual se refleja en el índice de expectativas, que se ubicó en 51,0 puntos. Además, las perspectivas sobre la situación económica futura de los negocios son positivas: el 77,6% de los empresarios indicaron que estarían en una situación similar, mientras que el 18,4% y el 4,1% mencionaron que estarían en una mejor y peor condición, respectivamente.⁵⁷

⁵⁴ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/construccion-precios-iva-noboa-sri/>

⁵⁵ <https://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/2023/12/Boletin-Cifras-Productivas-DIC-2023.pdf>

⁵⁶ <https://ekosnegocios.com/articulo/perspectivas-economicas-del-sector-de-la-construccion-en-ecuador>

⁵⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Encuestas/EOE/iee202311.html>

Al interior de la cadena productiva del sector, los ingresos provenientes de la industria y comercio de insumos para la construcción ascendieron a USD 3.579 millones y USD 5.163 millones en 2022, respectivamente, de acuerdo con el Servicio de Rentas Internas (SRI). Por su parte, en 2022, los ingresos de las empresas de la industria de productos para la construcción representaron el 10,1% de los ingresos totales del sector manufacturero. En tanto que, el comercio de insumos para la construcción representó el 4,9 % de los ingresos totales del sector del comercio.

No obstante, entre enero y agosto de 2023, estos dos subsectores relacionados a la construcción presentaron una caída en comparación al mismo período de 2022. Es así que, los ingresos de la industria se contrajeron en un 3,5%; mientras que, los del comercio decrecieron en 2 %. De acuerdo con los registros del SRI, las empresas domiciliadas en Guayas (36,6%) y Pichincha (33,1%); en conjunto, registraron cerca del 70% de los ingresos totales del sector de la construcción. Le siguen las empresas de Azuay y Manabí con una participación del 7,4% y 3,7%, respectivamente.⁵⁸

El desempeño del sector de la construcción también involucra al mercado laboral. Según el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), al mes de agosto de 2023, esta actividad generó el 9,9% del empleo a nivel nacional.

Por otro lado, 9 de cada 10 empleos (91,2%) que genera el sector son ocupados por hombres, de los cuales, el 41,4% es adecuado. En tanto que, del empleo restante (8,8%) a cargo de mujeres, el 53,9% es adecuado.⁵⁹

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

El sector de la construcción sigue siendo un pilar fundamental para el desarrollo de Ecuador. Es importante evolucionar cada año y adoptar métodos de construcción adaptados a los cambios sociales y económicos del mundo y el país, así como a las nuevas demandas del mercado. Algunas de las tendencias que marcarán el 2024 son la construcción sostenible, la prefabricación y la digitalización de proyectos. Para el 2024 se anticipa un aumento en la adopción de tecnologías de inteligencia artificial para lograr eficiencia y ahorro en costos, así como la utilización de materiales amigables con el medio ambiente.⁶⁰

⁵⁸ <https://ekosnegocios.com/articulo/perspectivas-economicas-del-sector-de-la-construccion-en-ecuador>

⁵⁹ <https://ekosnegocios.com/articulo/perspectivas-economicas-del-sector-de-la-construccion-en-ecuador>

⁶⁰ <https://sedemi.com/tendencias-claves-en-la-industria-de-la-construccion-ecuatoriana-que-marcaran-el-2024/>

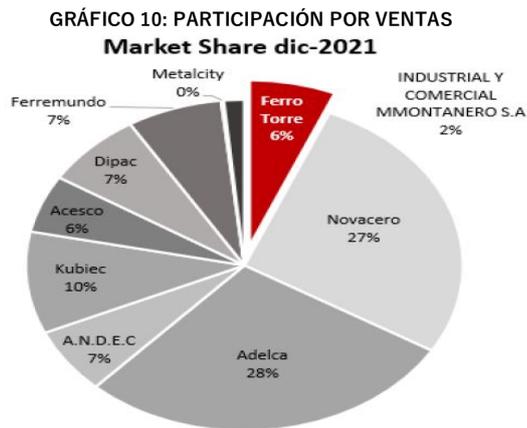
Según estimaciones del Banco Central del Ecuador, para el 2024, el crecimiento del PIB se ralentizaría a un 0,8%. Entre las diferentes industrias que aportan al dinamismo de la economía nacional, la construcción se mantiene como una de las más importantes y se espera un mayor dinamismo de esta actividad con un crecimiento estimado de 1,7%.

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 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 afecta 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 21: FODA

FORTALEZAS	OPORTUNIDADES
Estructura de costos liviana: permite una rápida y dinámica adaptación a la estructura volátil de costos que tiene un commodity como el acero. Headcount de 230 personas que apalanca una operación que supera los USD 95 millones anuales.	Cuenta con una importante infraestructura inmobiliaria (más de 6 hectáreas aplanadas y con relleno por desarrollarse), lo cual sirve como base para el desarrollo de nuevos proyectos y líneas de negocio.

Altas eficiencias operacionales y le permite maniobrar adecuadamente en momentos de estrés sin incurrir en diferimiento de pagos ni disminuir su estructura de personal.	Importante disponibilidad de líneas de crédito con proveedores del exterior y bancos locales.
Capacidad logística ágil y dinámica: Ferro Torre tiene los mejores tiempos de entrega de la industria a sus clientes pues le da un factor diferenciador en una industria tan competitiva y homogénea.	Bases de datos y manejo de información con herramientas con tecnología de punta para explorar el mercado metálico a nivel nacional, consolidando la cadena logística y de distribución nacional e internacional.
Estructura organizacional plana: canaliza óptimamente las decisiones estratégicas para una adecuada adaptación.	
Alto grado de diversificación por segmento de cliente (no existe dependencia con los ciclos de construcción) pues más del 90% se lo hace a ferreterías y distribuidores.	Exploración de oportunidades en mercados internacionales.
Cuenta con un amplio portafolio de productos: cuenta con más de 400 ítems disponibles para la venta, otorgándole una ventaja competitiva.	
DEBILIDADES	AMENAZAS
Dado que no existe producción local de Bobinas y Planchas, el 100% de la materia prima de la compañía es importada, lo cual genera una alta dependencia de la oferta de acero de proveedores del exterior.	China es el principal productor y consumidor de acero a nivel global. Decisiones geopolíticas pueden repercutir negativamente en la oferta de acero mundial, generando desabastecimiento de acero en el mercado.
Complejidades logísticas como el fenómeno de escases de buques post-pandemia generan retraso en las importaciones y desabastecimiento en el mercado local.	La complejidad que atraviesa el mundo en términos logísticos, lo cual ha generado contratiempos a los importadores a nivel global.
Mercado ecuatoriano es poco representativo ante el consumo de acero mundial por lo que no existe influencia sobre los precios de compra de sus materias primas.	Una fuerte volatilidad del precio de la materia prima puede ocasionar un deterioro de márgenes y pérdidas importantes para el sector.
Elevadas necesidades de financiamiento de inventario que se dan por los altos lead-times que caracterizan a la industria, ocasionando un elevado costo financiero y lenta adaptación de la estructura de costos de inventarios por la volatilidad de precios.	Una apertura comercial puede ocasionar la entrada de competidores del exterior al mercado ecuatoriano, pero se mitiga por el amplio portafolio de productos.
Industria con poco valor agregado, por lo que la rentabilidad dependerá del volumen.	

Fuente: FERRO TORRE S.A. / 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 30 de noviembre de 2022 y 30 de noviembre de 2023.

Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos de la compañía pasaron de USD 56,55 millones en el 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 el 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 2022, los ingresos⁶¹ 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 30 de noviembre de 2023, la compañía generó ingresos por USD 91,83 millones, lo que significó una variación interanual de +14,82%, comportamiento determinado por el incremento en las ventas de su principal línea de negocio tuberías, además del aumento en las líneas de negocio panelados y trading.

Los costos de ventas mantuvieron un comportamiento decreciente entre 2019 y 2021, pasaron de significar el 81,16% a 66,30% en 2021, lo que obedece al timing de la compra de la materia prima, misma que fluctúa a nivel internacional. En 2022, los costos de ventas crecieron y representaron el 85,28% de 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 noviembre de 2023, el costo de ventas representó el 76,17% del total de los ingresos valor porcentual inferior al registrado en noviembre de 2022 (86,08% de los ingresos), en términos monetarios su comportamiento fue creciente, registró una variación interanual de +1,60% cerrando en USD 69,94 millones.

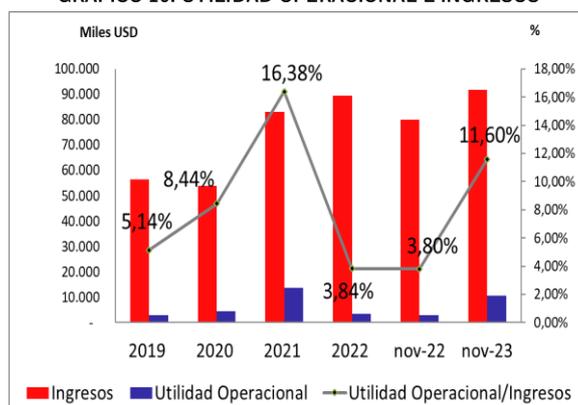
Lo mencionado anteriormente originó un margen bruto positivo, con un comportamiento variable, es así que pasó de significar el 18,84% de los ingresos en 2019 a 26,77% en 2020, 33,70% en 2021 y 14,72% en 2022. Analizando los cortes interanuales, en noviembre de 2023 el peso del margen bruto sobre los ingresos ascendió a 23,83%, después de haber significado el 13,92% en noviembre de 2022, el incremento del 14,82% 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 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 10,12% de los ingresos en noviembre de 2022 ascienden a 12,23% de los ingresos en noviembre 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 2022. Para noviembre de 2023, se observó un incremento en el margen operativo de la Compañía, éste participó con el 11,60% de los ingresos, cuando en su similar de 2022 alcanzó el 3,80% de los ingresos.

⁶¹ 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.

GRÁFICO 10: 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 2,60% en noviembre de 2023 (2,74% en noviembre 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 2022. Para los periodos interanuales, la utilidad antes de impuestos pasó de significar el 2,45% de los ingresos en noviembre de 2022 a 10,15% de los ingresos en noviembre de 2023, efecto del incremento en los ingresos operacionales.

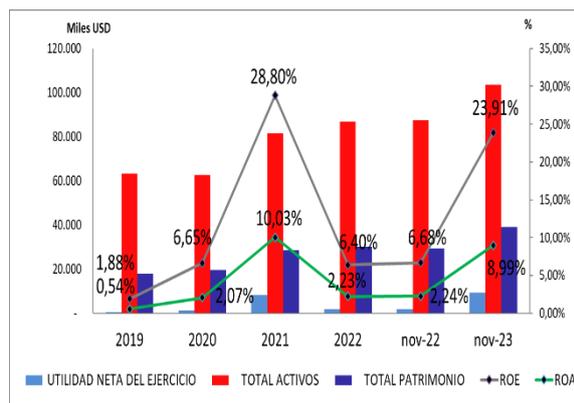
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

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 22, GRÁFICO 11: 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	nov-22	nov-23
ROA	2,24%	8,99%
ROE	6,68%	23,91%



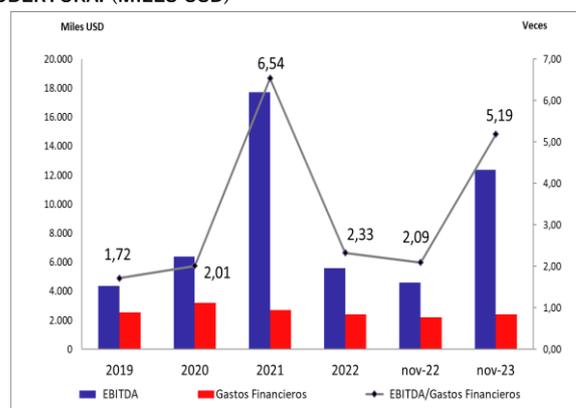
Fuente: FERRO TORRE S.A. / Elaboración: Class International Rating

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 2022. Para noviembre de 2023 el peso del EBITDA (acumulado) dentro de los ingresos asciende a 13,49% de los ingresos, luego de representar 5,73% de los ingresos en noviembre 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 23, GRÁFICO 12: 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

	nov-22	nov-23
EBITDA	4.586	12.385
Gastos Financieros	2.189	2.387
Cobertura (EBITDA/Gastos Financieros)	2,09	5,19



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

Capital Adecuado

Activos

Los activos totales después de la contracción presentada entre 2019 y 2020, -0,97%, mostraron una tendencia creciente, pasaron de USD 81,58 millones en 2021 a USD 86,92 millones en 2022 y USD 103,64 millones en noviembre de 2023. Los movimientos en propiedad, planta y equipo y cuentas por cobrar clientes determinaron la conducta en 2022; mientras que, en noviembre de 2023 el crecimiento observado fue efecto de las variaciones presentadas en efectivo y sus equivalentes y cuentas por cobrar 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 2022 y noviembre de 2023 representaron el 56,96% y el 60,77% de los activos totales respectivamente, inventarios⁶² constituye la principal cuenta contable, en noviembre de 2023 significó el 26,95% (29,79% en 2022), en el mismo corte le sigue en importancia cuentas por cobrar clientes con el 17,56% (16,15% en 2022), efectivo y sus equivalentes de efectivo, y activos por impuestos corrientes con el 11,27% y 3,80% respectivamente (2,38% y 5,14% en 2022).

Los activos no corrientes representaron el 43,04% de los activos totales en 2022 y un 39,23% en noviembre de 2023, en donde su cuenta más representativa fue propiedad, planta y equipo⁶³ que significó el 40,16% del total de activos en 2022 y un 36,22% en noviembre 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 62,39% en noviembre 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 2022 financiaron un 47,86% y un 48,02% en noviembre de 2023, siendo la cuenta más relevante para este último periodo, proveedores locales y del exterior, que representaron el 32,52% de los activos (24,91% en 2022), seguido de obligaciones financieras con el 13,73% del total de activos (20,10% en 2022) entre las principales.

⁶² 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.

⁶³ Según el informe de auditoría externa del 2022, varios equipos se encuentran prendados con el fin de garantizar el pago de las obligaciones financieras.

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 2022 y el 14,37% en noviembre de 2023; obligaciones con costo fue la cuenta más representativa con el 12,53% 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 26,27% de los activos en noviembre de 2023 y el 35,02% en diciembre de 2022. Para noviembre de 2023, la participación de la deuda financiera frente al pasivo y frente al patrimonio fue de 42,10% (53,72% en 2022) y 69,84% (100,60% en 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.

Patrimonio⁶⁴

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 38,98 millones (37,61% de los activos) en noviembre 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 18,94% de los activos en noviembre de 2023 (22,59% en 2022), le sigue en importancia la utilidad neta del ejercicio con el 8,99% de los activos (2,23% en 2022), superávit por revaluación con el 4,82% (4,27% en 2022), resultados acumulados con el 4,67% (4,24% en 2022); y, por último, la cuenta reservas que significó el 0,19% de los activos (1,49% en 2022).

Se debe destacar que el capital social reflejó un aumento (+4,84%) entre 2019 y 2020, pasando de USD 18,73 millones a USD 19,63 millones, 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 adelante no se han registrado variaciones en el capital social manteniéndose en noviembre de 2023 en USD 19,63 millones (18,94% de los activos).

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. En la liquidez inmediata, que fue inferior a la unidad se relaciona su comportamiento con las fluctuaciones del inventario.

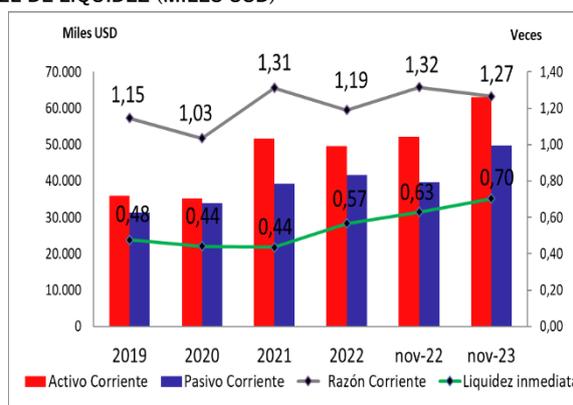
Por lo mencionado anteriormente, la empresa generó un capital de trabajo positivo, que significó el 12,75% de los activos en noviembre de 2023 y 9,10% en 2022.

⁶⁴ La Junta General dispondrá el reparto de las utilidades, amortización de pérdidas y fondos de reserva legal.

CUADRO 24, GRÁFICO 13: 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	nov-22	nov-23
Activo Corriente	52.094	62.980
Pasivo Corriente	39.609	49.766
Razón Circulante	1,32	1,27
Liquidez Inmediata	0,63	0,70



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

Indicadores de Eficiencia

FERRO TORRE S.A., en 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).

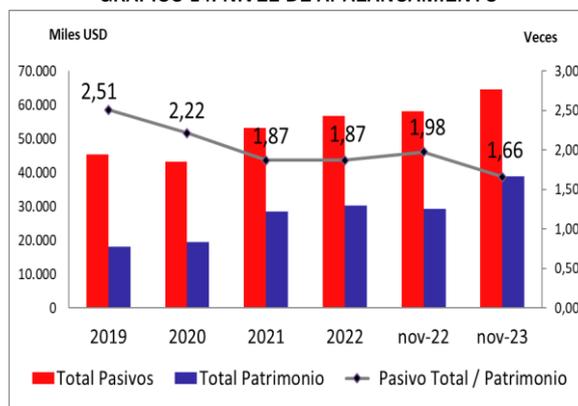
Por otro lado, al referirnos al indicador de Plazo de Proveedores, se ubicó en 104 días en el 2022, se debe señalar que la mayor parte de la mercadería comercializada por FERRO TORRE S.A., es importada, determinando así que el crédito con proveedores registra a un plazo máximo de 90 días. En cuanto a 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 económico analizados; 1,66 veces en noviembre de 2023 y 1,87 veces en diciembre de 2022.

GRÁFICO 14: 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 3,29 en noviembre 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 4,83 años en noviembre 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 2,03 años en noviembre de 2023, cifras que reflejan el tiempo en que la compañía podría cancelar el total de su deuda con costo.

Contingentes⁶⁵

Al 30 de noviembre de 2023, la compañía registra 2 operaciones como codeudor dentro del sistema financiero, cuyo saldo representó el 0,73% de sus activos totales, lo que determina que dicho rubro no afectaría su operación en caso de incumplimiento de los titulares.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁶⁶

Hasta el 10 de diciembre de 2023, el Mercado de Valores autorizó 69 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 40 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y los 29 restantes en la Bolsa de Valores de Quito, registrando un monto autorizado de USD 495,20 millones, valor que representó 44,77% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 1.106,01 millones). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 37,18%, mientras que las titularizaciones representaron el 18,05%.

⁶⁵ La compañía reportó que es garante de una de sus empresas relacionadas "Ferrogalva".

⁶⁶ <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)

Cuenta	2019	2020	2021	nov-22	2022	nov-23
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	589	1.323	3.200	4.267	2.065	11.685
Cuentas por cobrar clientes	9.593	6.606	9.658	15.067	14.040	18.197
Provisión cuentas incobrables	(416)	(535)	(1.011)	(1.012)	(1.004)	(1.004)
Inventarios	20.982	20.173	34.421	27.156	25.895	27.935
Otros Activos Corrientes	5.126	7.616	5.327	6.616	8.512	6.168
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	35.874	35.183	51.594	52.094	49.508	62.980
Propiedad, planta y equipo neto	25.675	25.913	27.913	32.805	34.908	37.539
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	35.337	37.411	40.661
TOTAL ACTIVOS	63.352	62.736	81.582	87.431	86.919	103.641
PASIVOS						
Obligaciones Financieras y Mercado de Valores	16.932	16.743	19.742	15.170	17.473	14.233
Proveedores locales y del exterior	12.958	15.217	14.712	22.647	21.652	33.704
Otros Pasivos Corrientes	1.389	2.048	4.867	1.792	2.475	1.828
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	31.279	34.008	39.320	39.609	41.601	49.766
Obligaciones Financieras y Mercado de Valores	8.037	7.501	11.688	16.597	12.966	12.989
Otros Pasivos No Corrientes	5.991	1.730	2.152	1.842	2.095	1.909
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	14.028	9.231	13.840	18.438	15.061	14.898
Deuda Financiera	24.969	24.244	31.430	31.767	30.439	27.222
Deuda Financiera C/P	16.932	16.743	19.742	15.170	17.473	14.233
Deuda Financiera L/P	8.037	7.501	11.688	16.597	12.966	12.989
TOTAL PASIVOS	45.307	43.239	53.160	58.047	56.662	64.663
PATRIMONIO						
Capital Social	18.727	19.633	19.633	19.633	19.633	19.633
Reservas	122	345	475	1.293	1.293	194
Superávit por revaluación	5.404	5.404	6.139	3.183	3.712	4.995
Utilidad neta del ejercicio	339	1.296	8.185	1.963	1.937	9.321
Resultados acumulados	-6.547	-7.180	-6.011	3.312	3.682	4.835
TOTAL PATRIMONIO	18.045	19.497	28.421	29.384	30.258	38.978

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

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)

Cuenta	2019	2020	2021	nov-22	2022	nov-23
Ventas	56.553	53.755	83.060	79.975	89.422	91.828
Costo de ventas	45.898	39.362	55.067	68.842	76.255	69.942
MARGEN BRUTO	10.656	14.393	27.993	11.134	13.166	21.885
TOTAL GASTOS	7.749	9.856	14.387	8.092	9.737	11.229
UTILIDAD OPERACIONAL	2.906	4.536	13.606	3.041	3.430	10.656
Gastos Financieros	2.536	3.186	2.708	2.189	2.399	2.387
Otros ingresos/egresos no operacionales, netos	176	583	715	1.110	1.304	1.051
UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS.	547	1.933	11.613	1.963	2.334	9.321
Impuesto a la Renta (menos)	(208)	(638)	3.428	0	398	0
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	339	1.296	8.185	1.963	1.937	9.321

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

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2019	2020	2021	nov-22	2022	nov-23
Gastos Operacionales / Ingresos	13,70%	18,34%	17,32%	10,12%	10,89%	12,23%
Utilidad Operacional / Ingresos	5,14%	8,44%	16,38%	3,80%	3,84%	11,60%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	0,60%	2,41%	9,85%	2,45%	2,17%	10,15%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	856,64%	350,10%	166,23%	154,97%	177,10%	114,33%
(Otros ingresos/egresos netos) / Utilidad Neta del Ejercicio	51,90%	45,00%	8,73%	56,58%	67,31%	11,28%
Utilidad Neta / capital permanente	1,26%	4,72%	25,74%	5,71%	5,71%	30,99%
Utilidad Operativa / capital permanente	10,81%	16,51%	42,79%	8,84%	10,12%	35,43%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	747,34%	245,89%	33,09%	111,55%	123,86%	25,61%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	1,88%	6,65%	28,80%	6,68%	6,40%	23,91%
Rentabilidad sobre Activos	0,54%	2,07%	10,03%	2,24%	2,23%	8,99%
Rentabilidad operacional / Activos operacionales	5,15%	8,48%	18,34%	4,24%	4,52%	12,32%
Resultados operativos medidos / Activos totales	4,59%	7,23%	16,68%	3,79%	3,95%	11,22%
Liquidez						
Razón Corriente	1,15	1,03	1,31	1,32	1,19	1,27
Liquidez Inmediata	0,48	0,44	0,44	0,63	0,57	0,70
Capital de Trabajo	4.595	1.175	12.273	12.485	7.907	13.214
Capital de Trabajo / Activos Totales	7,25%	1,87%	15,04%	14,28%	9,10%	12,75%
Cobertura						
EBITDA	4.355	6.405	17.703	4.586	5.583	12.385
EBITDA anualizado	4.355	6.405	17.703	6.976	5.583	13.382
Ingresos	56.553	53.755	83.060	79.975	89.422	91.828
Gastos Financieros	2.536	3.186	2.708	2.189	2.399	2.387
EBITDA / Ingresos	7,70%	11,92%	21,31%	5,73%	6,24%	13,49%
EBITDA/Gastos Financieros	1,72	2,01	6,54	2,09	2,33	5,19
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,12	0,19	0,43	0,10	0,11	0,39
EBITDA / Deuda total	0,17	0,26	0,56	0,22	0,18	0,49
Flujo libre de caja / Deuda total	0,06	0,09	0,32	0,87	1,04	1,55
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	0,59	2,01	6,31	1,01	0,71	2,61
Gastos de Capital / Depreciación	5,89	2,26	1,82	4,47	4,56	2,96
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	2,51	2,22	1,87	1,98	1,87	1,66
Activo Total / Capital Social	3,38	3,20	4,16	4,45	4,43	5,28
Pasivo Total / Capital Social	2,42	2,20	2,71	2,96	2,89	3,29
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	5,73	3,79	1,78	4,55	5,45	2,03
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	10,40	6,75	3,00	8,32	10,15	4,83
Deuda Financiera / Pasivo	55,11%	56,07%	59,12%	54,73%	53,72%	42,10%
Deuda Financiera / Patrimonio	138,37%	124,35%	110,59%	108,11%	100,60%	69,84%
Deuda total de corto plazo / Deuda total	67,81%	69,06%	62,81%	47,75%	57,40%	52,29%
Pasivo Total / Activo Total	71,52%	68,92%	65,16%	66,39%	65,19%	62,39%
Capital Social / Activo Total	29,56%	31,29%	24,07%	22,46%	22,59%	18,94%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	28,48%	31,08%	34,84%	33,61%	34,81%	37,61%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	59	41	38	59	53	63
Duración de Existencias (días)	167	187	228	132	124	133
Plazo de Proveedores (días)	103	141	98	110	104	161

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