

## INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES – FERREMUNDO S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 033/2019, del 28 de febrero de 2019

Información Financiera cortada al 31 de diciembre del 2018

Analista: Ing. Andrea Salazar

[andrea.salazar@classrating.ec](mailto:andrea.salazar@classrating.ec)

[www.classinternationalrating.com](http://www.classinternationalrating.com)

**FERREMUNDO S.A.**, es la primera empresa ecuatoriana importadora y comercializadora de productos ferreteros certificada con ISO 9001:2008 cuyo objeto social es la industrialización o fabricación, importación, exportación, compra, venta, distribución, empaque, consignación, representación y comercialización de todos los artículos, materiales y objetos del área de Ferretería, del área de la construcción, del área del hogar y de la línea automotriz.

### **Cuarta revisión**

**Resolución No. SCVS.INMV.DNAR.17.0001107, emitida el 24 de marzo del 2017.**

## Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 033/2019 del 28 de febrero de 2019 decidió otorgar la calificación de **“AA” (Doble A)** a la Tercera Emisión de Obligaciones – FERREMUNDO S.A, por un monto de ocho millones de dólares (USD 8.000.000,00).

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

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su 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.

La presente Calificación de Riesgos tiene una vigencia de seis meses o menos, en caso que la calificadora decida revisarla en menor plazo.

La calificación otorgada a la Tercera Emisión de Obligaciones – FERREMUNDO S.A., se fundamenta en:

### **Sobre el Emisor:**

- Al contar con más de 40 años en el negocio ferretero; FERREMUNDO S.A. se ha ubicado entre las empresas líderes en el mercado de productos de ferretería. Cuenta con reconocidas marcas internacionales dentro de la línea de ferretería y automotriz, tales como Toyo, Weslet, Oregon, Bahco, las cuales son sinónimo de calidad a nivel mundial.
- La compañía no maneja aún conceptos o prácticas de Buen Gobierno Corporativo, pues no existe una definición formal de las mismas; sin embargo, cuenta con un departamento de Auditoría, que analiza y verifica los controles estipulados para los procesos existentes en cada uno de los departamentos.

- FERREMUNDO S.A., también cuenta con la certificación ISO 9001:2008, que verifica los controles Administrativos, de producción, distribución y procesos. Para el proceso de fabricación tiene como referencia la norma INEN 2221, y para la fabricación de planchas de acero Normas JIS\_G3302-SGCH Y ASTM A653.
- Las principales marcas que distribuye y vende son GENERAL ELECTRIC, EAGLE, BTICINO, EXE, FISHER PIERCE, BAHCO, BELLOTA, OREGON, DANU, SIKA, NISSEN, VOLCANITA, TOYO, VIRO, GEO, GLOBE, DANULOCK, KWIKSET, PLASTIGAMA, COOPER, SANDFLEX, FV, entre otras.
- Entre los planes de FERREMUNDO S.A. se encuentra la propuesta y proyecto de reforma y ampliación al objeto social y el proyecto de fusión por absorción a la compañía BODEQUIL S.A., que es una sociedad relacionada<sup>1</sup>.
- Los ingresos de FERREMUNDO S.A., evidenciaron una disminución entre el año 2015 y 2016 (-10,91%), lo cual estuvo relacionado con la contracción económica que atravesó el país, en donde el sector de la construcción fue uno de los más afectados. Esto tuvo un efecto directo sobre la empresa ya que gran parte de productos están orientados a este sector. Es importante mencionar que en este último periodo la compañía abrió una tienda en Ibarra y un local de servicios a la línea automotriz, permitiéndoles crecer en sus ventas, pues a diciembre de 2017 arrojó una suma de USD 69,63 millones. Para diciembre de 2018, estos vuelven a crecer hasta registrar una suma de USD 73,97 millones, gracias a la leve recuperación de la economía que ha impulsado a sectores que influyen a la industria ferretera.
- Al descontar los costos de ventas y los gastos operacionales, la compañía evidenció una tendencia decreciente en su margen operacional, pues pasó de representar 9,52% de los ingresos en 2015 a un 4,80% de los ingresos en 2018, debido principalmente al aumento en mayor proporción de los costos de ventas.
- Luego de deducir los gastos financieros, otros ingresos/egresos y los respectivos impuestos, la compañía generó una utilidad neta positiva para todos los periodos, pasando de significar el 1,61% de los ingresos en 2016 a un 3,25% en 2017, mientras que para diciembre de 2018, la utilidad antes de impuestos representó el 3,94% de los ingresos.
- A partir del año 2016, los activos de la compañía, se presentaron crecientes, pasando de USD 49,41 millones en ese año a USD 60,06 millones en 2018, como efecto del incremento de sus cuentas por cobrar clientes.
- Los pasivos de FERREMUNDO S.A., reflejaron variaciones durante los periodos de análisis (2015-2018), pues de USD 33,55 millones en 2015 (65,14% de los activos) pasaron a USD 30,65 millones en 2016 (62,03% de los activos) en 2016. Esta disminución se da principalmente debido a la caída de los pasivos corrientes, en donde figura el decremento de las obligaciones con instituciones financieras.
- Durante el periodo analizado (2015–2018), el patrimonio de la compañía presentó una tendencia monetaria creciente, pues luego de haberse ubicado en USD 17,96 millones (34,86% de los activos) en diciembre de 2015 pasó a USD 22,80 millones (37,96% de los activos) en el año 2018, gracias al incremento principalmente de sus utilidades retenidas.
- El capital social se mantuvo sin variaciones durante los periodos analizados, arrojando una suma de USD 2,00 millones, monto que financió el 3,33% de los activos a diciembre de 2018 (3,35% en 2017). Lo mencionado determina que los accionistas en el corto plazo deberían considerar el aporte de recursos frescos.
- FERREMUNDO S.A., para todos los ejercicios económicos analizados presentó indicadores de liquidez superiores a la unidad, lo que demuestra que los activos corrientes superan los pasivos de corto plazo, situación que determina que la compañía está en capacidad de cubrir sus pasivos inmediatos con activos líquidos.
- El apalancamiento de la compañía presentó un comportamiento variable, sin embargo, en cada uno de los periodos bajo análisis el indicador se ubicó sobre la unidad, lo que evidencia que la compañía se ha venido financiando en mayor medida con pasivos.
- La cartera por su parte al 31 de diciembre del 2018 está compuesta por cuentas por cobrar por vencer con el 75,20% y cartera vencida con el 24,80%. La recuperación de cartera y el flujo de la empresa le ha permitido cumplir sin problemas, con los desembolsos de sus empréstitos tanto locales como del exterior, incluyendo la emisión de obligaciones.

<sup>1</sup> Según lo mencionado por la compañía este proceso finalizaría en febrero de 2019

## Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de FERREMUNDO S.A., reunida el 23 de enero de 2017, con la presencia del 100% de su capital social resolvió aprobar por unanimidad que la compañía realice la Tercera Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 8,00 millones.
- Posteriormente, con fecha 15 de febrero de 2017, FERREMUNDO S.A. en calidad de Emisor, conjuntamente con el Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. como Representante de los Obligacionistas y SILVERCROSS S.A. Casa de Valores SCCV suscribieron el contrato de la Tercera Emisión de Obligaciones de FERREMUNDO S.A.
- Con fecha 07 de abril del 2017, el Agente Colocador inició la venta de los valores de la clase B, determinando que hasta el 06 de julio de 2017 logró colocar la suma de USD 3,00 millones. En lo que respecta a la clase C, el Agente Colocador inició la venta de los valores el 07 de abril del 2017 colocando la suma de USD 5,00 millones, evidenciando de esta manera que se logró colocar el 100% de la emisión aprobada por la SICVS.
- Al 31 de diciembre de 2018, el Agente Pagador canceló el sexto dividendo de las clases B y C, determinando así que el saldo de capital por pagar a los inversionistas ascendió a la suma de USD 5,80 millones.
- La Tercera Emisión de Obligaciones de FERREMUNDO S.A., se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los mismo que se detallan a continuación:
  - ✓ La compañía ha determinado las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonable del emisor vigentes a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores:
    - a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno, a partir de la autorización de la Oferta Pública y hasta la redención total de los valores.
    - b. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
  - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
  - ✓ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.
    - ❖ Al 31 de diciembre de 2018 la compañía cumplió con todo lo listado anteriormente.
- El emisor mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo hasta 2,5 veces el patrimonio de la compañía y las demás obligaciones establecidas en el convenio de Representación de los Obligacionistas
  - ❖ Al 31 de diciembre de 2018, la relación fue de 0,78 veces, cumpliendo con lo mencionado en un inicio.
- Al 31 de diciembre de 2018, se presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 42,22 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 33,78 millones, cifra que genera una cobertura de 5,82 veces sobre el saldo de capital emitido, de esta manera se puede determinar que la Emisión de Obligación de FERREMUNDO 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 adecuada disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. No obstante, de acuerdo al periodo transcurrido y que se incluyó dentro del horizonte de proyección, el comportamiento de la compañía y sus resultados no se dieron de acuerdo a dichas proyecciones. Sin embargo, los pagos a los inversionistas se han realizado con normalidad en las fechas establecidas acorde a la colocación de los valores.

## Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g del Artículo 19 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, también toma en consideración los riesgos previsible en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- El posible incremento de competidores, e incluso la aparición del comercio informal con la oferta de productos de menor calidad, no originales y precios inferiores a los que posee FERREMUNDO S.A., podría afectar las ventas de la empresa.
- Medidas gubernamentales que regulan las importaciones de ciertos ítems.
- Una desaceleración del crecimiento del sector de la construcción en el país, afectaría a todas aquellas empresas que fabriquen, distribuyan y comercialicen materiales ferreteros, pues se contraería la demanda, especialmente de acabados para la construcción. Sin embargo, la empresa tiene una amplia gama de productos, los cuales no solamente son utilizados para construcción, sino también para mantenimiento de construcciones e instalaciones.
- La volatilidad en el precio del acero u otras materias primas, lo cual podría generar un incremento considerable en sus costos de producción causando una repercusión sobre los resultados de la compañía.
- Nuevas regulaciones o restricciones impuestas por parte del gobierno que podrían afectar los resultados de la compañía y de alguna manera su operatividad.
- La probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional que podría afectar el nivel de ingresos de los ecuatorianos y consecuentemente su poder adquisitivo.
- La operación de FERREMUNDO S.A., se expone principalmente a riesgos de tipo exógeno en donde factores como el incremento en los precios de los materiales de construcción y la reducción de las facilidades de financiamiento que han impulsado al sector de la construcción, podrían reducir la demanda de los productos que esta compañía presta.

Según lo establecido en el literal g del Artículo 19 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 libres de gravamen que respaldan la emisión son las cuentas y documentos por cobrar, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas y documentos por cobrar que respalda la presente emisión serían escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes y por ende el cumplimiento de sus obligaciones con la compañía.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito, la calificación de sus clientes y los cupos de los mismos, podría convertirse en un riesgo generar cartera a clientes que puedan presentar un irregular comportamiento de pago y hasta convertirse en incobrables.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar, así como una adecuada política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la presente emisión.
- Finalmente, el activo que respalda la presente emisión tendría un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación dependería fundamentalmente del normal proceso de recuperación y cobranza dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada cuenta por cobrar, así también, su liquidación podría también depender principalmente de que la empresa esté en operación.

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 del Artículo 19 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas, se encuentran

en los aspectos que se señalan a continuación:

Al 31 de diciembre de 2018, la empresa registra dentro de la garantía general cuentas por cobrar a relacionadas por USD 11,34 millones, por lo que los riesgos asociados a estos podrían ser:

- 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.
- Escenarios económicos adversos pueden afectar la recuperación de las cuentas por cobrar a empresas relacionadas.

Al 31 de diciembre de 2018, de acuerdo a certificación remitida por el emisor las cuentas por cobrar que respaldan la emisión no incluyen cuentas por cobrar a vinculadas.

### Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Tercera Emisión de Obligaciones – FERREMUNDO S.A., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyección de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía FERREMUNDO S.A., del 23 de enero de 2017.
- Contrato Escritura Pública de la Tercera Emisión de Obligaciones de la Compañía FERREMUNDO S.A., del 15 de febrero de 2017.
- Declaración Juramentada de los Activos que respaldan la Emisión.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2015, 2016 y 2017 de FERREMUNDO S.A., así como Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados al 31 de diciembre de 2018.
- 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 levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

Con base a 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.

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. En la diligencia debidamente realizada en las instalaciones de la compañía, sus principales ejecutivos proporcionaron información sobre el desarrollo de las actividades operativas de la misma, y demás información relevante sobre la empresa. Se debe recalcar que CLASS INTERNACIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la organización. 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 FERREMUNDO S.A., 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. Esta opinión será revisada en los plazos estipulados en la normativa o cuando las circunstancias lo ameriten. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la organización.

## INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

### INTRODUCCIÓN

#### Aspectos Generales de la Emisión

La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de FERREMUNDO S.A., conformada por el 100% de sus accionistas, reunida en Guayaquil el 23 de enero de 2017, resolvió autorizar por unanimidad que la compañía realice la Tercera Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 8,00 millones.

Posteriormente, con fecha 15 de febrero de 2017, FERREMUNDO S.A. en calidad de Emisor, conjuntamente con el Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. como Representante de los Obligacionistas y SILVERCROSS S.A. Casa de Valores SCCV suscribieron el contrato de la Tercera Emisión de Obligaciones de FERREMUNDO S.A.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES FERREMUNDO S.A.				
Emisor	FERREMUNDO S.A.			
Capital a Emitir	USD 8'000.000,00			
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América.			
Clase, Monto, Plazo, Tasa del Programa	Clase	Monto	Plazo	Tasa de Interes
	B	USD 3.000.000,00	1.440 días	Fija anual del 8,00%
	C	USD 5.000.000,00	2.520 días	Fija anual del 9,00%
Valores	Desmaterializados. Su valor nominal mínimo será de USD 1.000,00.			
Pago del Capital	Cada 90 días.			
Intereses	Comenzará a ganar intereses desde la fecha valor en que la clase sea negociada, y serán calculados sobre una base comercial de 360 días por año y contados a partir de la fecha en se realice la primera colocación de las obligaciones en forma primaria.			
Pago de intereses	Cada 90 días			
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 de la Ley de Mercado de Valores.			
Destino de los recursos a captar	100% de los recursos que se generen para reestructuración de pasivos con instituciones financieras locales y del exterior.			
Sistema de sorteos y rescates anticipados	No contempla sorteos ni rescates anticipados.			
Forma de Redención	Al Vencimiento			
Representante de Obligacionistas	ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A.			
Sistema de colocación	Mediante oferta pública, en forma bursátil, de manera desmaterializada.			
Agente estructurador y colocador	SILVERCROSS S.A. CASA DE VALORES SCCV			
Resguardos establecidos del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros	<p>Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor: <ul style="list-style-type: none"> <li>c. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1) a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y</li> <li>d. 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.</li> </ul> </li> <li>• No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>• Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.</li> </ul>			



<b>Límite al endeudamiento del Emisor</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>El emisor mientras esté vigente la emisión de Obligaciones limitará su endeudamiento de manera tal que no comprometa la relación establecida en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.</li> <li>Paralelamente se mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo hasta 2.5 veces el patrimonio de la compañía y las demás obligaciones establecidas en el convenio de Representación de los Obligacionistas.</li> </ul>
---	--

Fuente: Contrato de Emisión/ Elaboración: Class International Rating

A continuación se presentan las tablas de amortización de capital y pago de intereses de la Emisión de Obligaciones:

**CUADRO 2: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)**

CLASE B						CLASE C					
Días	Vencimiento	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital	Días	Vencimiento	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
					3.000.000						5.000.000
90	07-jul-17	187.500	60.000	247.500	2.812.500	90	07-jul-17	178.571,43	112.500	291.071	4.821.429
180	07-oct-17	187.500	56.250	243.750	2.625.000	180	07-oct-17	178.571,43	108.482	287.054	4.642.857
270	07-ene-18	187.500	52.500	240.000	2.437.500	270	07-ene-18	178.571,43	104.464	283.036	4.464.286
360	07-abr-18	187.500	48.750	236.250	2.250.000	360	07-abr-18	178.571,43	100.446	279.018	4.285.714
450	07-jul-18	187.500	45.000	232.500	2.062.500	450	07-jul-18	178.571,43	96.429	275.000	4.107.143
540	07-oct-18	187.500	41.250	228.750	1.875.000	540	07-oct-18	178.571,43	92.411	270.982	3.928.571
630	07-ene-19	187.500	37.500	225.000	1.687.500	630	07-ene-19	178.571,43	88.393	266.964	3.750.000
720	07-abr-19	187.500	33.750	221.250	1.500.000	720	07-abr-19	178.571,43	84.375	262.946	3.571.429
810	07-jul-19	187.500	30.000	217.500	1.312.500	810	07-jul-19	178.571,43	80.357	258.929	3.392.857
900	07-oct-19	187.500	26.250	213.750	1.125.000	900	07-oct-19	178.571,43	76.339	254.911	3.214.286
990	07-ene-20	187.500	22.500	210.000	937.500	990	07-ene-20	178.571,43	72.321	250.893	3.035.714
1080	07-abr-20	187.500	18.750	206.250	750.000	1080	07-abr-20	178.571,43	68.304	246.875	2.857.143
1170	07-jul-20	187.500	15.000	202.500	562.500	1170	07-jul-20	178.571,43	64.286	242.857	2.678.571
1260	07-oct-20	187.500	11.250	198.750	375.000	1260	07-oct-20	178.571,43	60.268	238.839	2.500.000
1350	07-ene-21	187.500	7.500	195.000	187.500	1350	07-ene-21	178.571,43	56.250	234.821	2.321.429
1440	07-abr-21	187.500	3.750	191.250	-	1440	07-abr-21	178.571,43	52.232	230.804	2.142.857
		<b>3.000.000</b>	<b>510.000</b>	<b>3.510.000</b>		1530	07-jul-21	178.571,43	48.214	226.786	1.964.286
						1620	07-oct-21	178.571,43	44.196	222.768	1.785.714
						1710	07-ene-22	178.571,43	40.179	218.750	1.607.143
						1800	07-abr-22	178.571,43	36.161	214.732	1.428.571,43
						1890	07-jul-22	178.571,43	32.143	210.714	1.250.000,00
						1980	07-oct-22	178.571,43	28.125	206.696	1.071.428,57
						2070	07-ene-23	178.571,43	24.107	202.679	892.857,14
						2160	07-abr-23	178.571,43	20.089	198.661	714.285,71
						2250	07-jul-23	178.571,43	16.071	194.643	535.714,29
						2340	07-oct-23	178.571,43	12.054	190.625	357.142,86
						2430	07-ene-24	178.571,43	8.036	186.607	178.571,43
						2520	07-abr-24	178.571,43	4.018	182.589	0,00
								<b>5.000.000</b>	<b>1.631.250</b>	<b>6.631.250</b>	

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: Class International Rating

## Situación de la Emisión de Obligaciones (31 de diciembre de 2018)

Con fecha 24 de marzo del 2017, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar la presente Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 8,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS.INMV.DNAR.17.0001107, la misma que fue inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores el 29 de marzo del 2017, determinando además que el plazo de vigencia de la oferta pública vence el 24 de diciembre del 2017.

## Colocación de los Valores

Con fecha 07 de abril del 2017, el Agente Colocador inició la venta de los valores de la clase B, determinando que hasta el 06 de julio del 2017 logró colocar la suma de USD 3,00 millones. En lo que respecta a la clase C, el

Agente Colocador inició la venta de los valores el 07 de abril del 2017 colocando la suma de USD 5,00 millones, evidenciando de esta manera que se logró colocar el 100% de la emisión aprobada por la SICVS.

## Saldo de Capital

Hasta el 31 de diciembre de 2018, el Agente Pagador canceló el sexto dividendo de las clases B y C, determinando así que el saldo de capital por pagar a los inversionistas representó la suma de USD 5,80 millones.

## 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:

- ❖ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
  - a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;
  - b. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- ❖ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- ❖ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido todas las emisiones, 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 mientras esté vigente la emisión de Obligaciones limitará su endeudamiento de manera tal que no comprometa la relación establecida en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.
- Paralelamente se mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo hasta 2,5 veces el patrimonio de la compañía y las demás obligaciones establecidas en el convenio de Representación de los Obligacionistas.
  - ❖ Al 31 de diciembre de 2018, la compañía cumplió con lo listado anteriormente. En el siguiente cuadro se pueden apreciar en detalle las medidas cuantificables:

CUADRO 3: CUMPLIMIENTO DE RESGUARDOS

Resguardo	Límite establecido	dic-18	Cumplimiento
Indicador semestral promedio de liquidez o circulante	mayor o igual a (1)	En el periodo marzo 2018 a agosto 2018 este indicador se ubicó en <b>1,97</b> veces cumpliendo con dicho resguardo	SI
Activos reales sobre los pasivos	mayor o igual a uno (1)	1,41	SI
Pasivos con costo / patrimonio	Hasta 2,5	0,78	SI

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

A continuación se presenta el detalle del cálculo del indicador promedio de liquidez. En virtud de que la aprobación de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros se realizó en el mes de agosto, el promedio se calculará en semestres marzo-agosto y septiembre-febrero, según corresponda.



CUADRO 4: INDICADOR SEMESTRAL DE LIQUIDEZ PROMEDIO

Cuenta	mar-18	abr-18	may-18	jun-18	jul-18	ago-18	Promedio
Activos Corriente	47.853.237	48.731.940	47.367.401	47.021.192	45.628.750	46.555.685	1,97
Pasivos Corriente	24.002.817	25.513.344	23.924.674	22.439.378	23.584.577	24.092.753	
Indicador liquidez	1,99	1,91	1,98	2,10	1,93	1,93	

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

## Monto Máximo de la Emisión

La Tercera Emisión de Obligaciones está respaldada por una Garantía General otorgada por FERREMUNDO S.A. como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Es así que al 31 de diciembre de 2018, la empresa alcanzó un total de activos de USD 60,06 millones, de los cuales USD 56,33 millones son activos libres de gravamen de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 5: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (USD DICIEMBRE 2018)

Activos	Monto	%
Disponibles	1.336.560	2,37%
Exigibles	25.970.161	46,10%
Realizables	16.218.850	28,79%
Propiedad Planta y Equipo	3.332.708	5,92%
Otros activos	9.473.643	16,82%
<b>TOTAL</b>	<b>56.331.922</b>	<b>100,00%</b>

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

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 31 de diciembre de 2018, 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 amparadas con garantía general, 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; el monto no redimido de obligaciones en circulación; el monto no redimido de titularización de flujos futuros de fondos de bienes que se espera que existan en los que el emisor haya actuado como originador; 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 la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el mercado de valores; 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<sup>2</sup>.

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

La relación porcentual del 80% establecida en este artículo deberá mantenerse hasta la total redención de las obligaciones, respecto del monto de las obligaciones en circulación. El incumplimiento de esta disposición dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión, según lo estipulado en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de diciembre de 2018, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 42,22 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 33,78 millones, cifra que genera una

<sup>2</sup> "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."

cobertura de 5,82 veces sobre el saldo de capital emitido, de esta manera se puede determinar que la Emisión de Obligación de FERREMUNDO S.A se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

CUADRO 6: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (USD DICIEMBRE 2018)

Descripción	USD
Total Activos	60.062.155
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos (USD)	2.307.474
(-) Activos Gravados (USD)	3.730.233
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias <sup>3</sup> (USD)	321.257
(-) Monto no redimido de Obligaciones en circulación (USD)	11.478.571
(-) Monto no redimido de Titularizaciones de Flujos de Fondos de bienes que se esperan que existan <sup>4</sup> (USD)	-
(-) Derechos Fiduciarios (USD) <sup>5</sup>	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras <sup>6</sup> (USD)	-
<b>Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa (USD)</b>	<b>42.224.619</b>
<b>Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones</b>	<b>33.779.695</b>
Capital Emisión Obligaciones a largo plazo	5.803.571
<b>Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)</b>	<b>7,28</b>
<b>80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)</b>	<b>5,82</b>

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

Adicionalmente, se debe mencionar que al 31 de diciembre de 2018, 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 1,82 veces<sup>7</sup> sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

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 y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120%".

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se puede evidenciar que el saldo correspondiente a los valores emitidos de FERREMUNDO S.A., representaron el 25,11% del 200% del patrimonio al 30 de junio de 2018 y el 50,21% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 7: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (DICIEMBRE 2018)

Descripción	USD
Patrimonio (USD)	22.799.236
<b>200% del Patrimonio (USD)</b>	<b>45.598.472</b>
<b>Total Emisiones en circulación</b>	<b>17.282.143</b>
<b>Valores emitidos y por emitir / 200% del Patrimonio</b>	<b>37,90%</b>
<b>Valores emitidos y por emitir / Patrimonio</b>	<b>75,80%</b>

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

## Proyecciones del Emisor

Las proyecciones financieras realizadas para el periodo 2017 – 2024, arrojan cifras contenidas en el cuadro que a continuación se presenta y que resume el estado de resultados proyectado de la compañía, de acuerdo al cual, al finalizar el año 2017, FERREMUNDO S.A. reflejaría una utilidad neta igual a USD 2,90 millones, mientras que para el año 2021 alcanzaría USD 5,03 millones y USD 6,98 millones al cierre del año 2024.

<sup>3</sup> Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

<sup>4</sup> En los que el emisor haya actuado como Originador

<sup>5</sup> Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros: cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados.

<sup>6</sup> 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

<sup>7</sup> (Total Activos Deducidos – emisión) / (Total Pasivo – Obligaciones emitidas)

CUADRO 8: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (USD)

Rubro	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Ventas netas	76.684.291	82.777.974	89.400.212	97.446.231	106.216.392	115.775.867	126.195.695	137.553.308
<b>Costo de ventas</b>	<b>60.069.995</b>	<b>64.875.595</b>	<b>70.065.642</b>	<b>76.371.550</b>	<b>83.244.990</b>	<b>90.737.039</b>	<b>98.903.372</b>	<b>107.804.676</b>
<b>Utilidad bruta</b>	<b>16.614.296</b>	<b>17.902.379</b>	<b>19.334.570</b>	<b>21.074.681</b>	<b>22.971.402</b>	<b>25.038.828</b>	<b>27.292.323</b>	<b>29.748.632</b>
Gastos operativos (Administración, Ventas, logísticos)	9.591.588	10.291.623	11.066.796	11.994.425	12.973.264	14.032.876	15.138.113	16.332.716
Depreciaciones y amortizaciones	695.391	744.068	796.153	859.845	928.633	993.637	1.063.191	1.137.615
<b>Utilidad operativa</b>	<b>6.327.318</b>	<b>6.866.688</b>	<b>7.471.621</b>	<b>8.220.411</b>	<b>9.069.506</b>	<b>10.012.315</b>	<b>11.091.019</b>	<b>12.278.301</b>
Gastos financieros	1.975.818	1.679.445	1.629.062	1.596.481	1.612.446	1.644.694	1.694.035	1.761.797
Otros gastos o ingresos no operacionales	200.000	250.000	304.900	397.941	425.379	413.000	420.000	430.000
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>4.551.500</b>	<b>5.437.243</b>	<b>6.147.459</b>	<b>7.021.871</b>	<b>7.882.440</b>	<b>8.780.621</b>	<b>9.816.983</b>	<b>10.946.504</b>
Impuesto a la renta	682.725	815.586	922.119	1.053.281	1.182.366	1.317.093	1.472.548	1.641.976
Participación a trabajadores	967.194	1.155.414	1.306.335	1.492.148	1.675.018	1.865.882	2.086.109	2.326.132
<b>Utilidad neta del ejercicio</b>	<b>2.901.581</b>	<b>3.466.242</b>	<b>3.919.005</b>	<b>4.476.443</b>	<b>5.025.055</b>	<b>5.597.646</b>	<b>6.258.327</b>	<b>6.978.397</b>

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Los ingresos de la compañía proyectan un crecimiento del 16,87% para el año 2017, justificado por la fabricación de paneles (nueva línea), ampliación de nuevas líneas de reencauche, además se considera la reactivación y reconstrucción de la zona de Manabí y Esmeraldas las cuales tienen atención prioritaria en el plan estratégico, posteriormente para los siguientes años, se estima un crecimiento del 9,00% aproximadamente, es así que al cierre del año 2023, los ingresos arrojarían una suma de USD 126,20 millones mientras que para el año 2024 llegarían a USD 137,55 millones.

Es importante mencionar que la compañía tiene previsto en los próximos 4 años realizar la incursión a otros mercados de América del Sur.

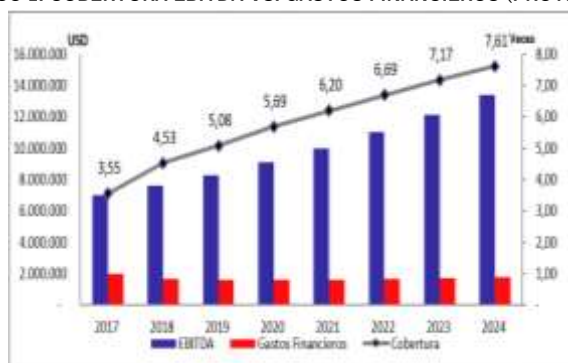
Por otro lado, los costos de ventas significarían en promedio (2017 – 2024) el 78,37% de los ingresos, lo que le permitiría generar un margen bruto positivo y relativamente estable para los periodos proyectados, pues representaría en promedio (2017 – 2024) el 21,63% de los ingresos.

Los gastos operacionales que comprenden gastos administrativos, de venta y logísticos significarían en promedio el 12,23% de los ingresos, mientras que las depreciaciones y amortizaciones representarían el 0,87% en promedio (2017 – 2024) y luego de descontar estos rubros, la compañía arrojaría una utilidad operativa de USD 7,47 millones (8,25% de los ingresos) para el año 2017, mientras que al cierre del año 2024, esta llegaría a USD 12,28 millones (8,93% de los ingresos), lo que reflejaría cierta eficiencia operativa por parte de la compañía.

Dentro del modelo se consideran gastos financieros, los cuales se proyectaron tomando como referente la programación de pasivos con costo de la compañía, así mismo se consideran otros gastos no operaciones e impuesto a la renta y participación a trabajadores, que después de ser deducidos del margen operativo, FERREMUNDO S.A. generaría una utilidad neta que significaría el 3,78% de los ingresos para el año 2017 y 5,07% para el año de 2024.

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 que la compañía presentaría durante el periodo analizado. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo analizado, una cobertura positiva por parte del EBITDA frente a los gastos financieros que pasaría de 3,55 veces en el año 2017 a 6,20 veces en el año 2021 y 7,61 veces al cierre del año 2014, demostrando que el emisor gozaría en estos periodos de una capacidad de pago suficiente y aceptable para los gastos señalados, en vista de que sus fondos propios superan ampliamente a los gastos financieros.

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



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

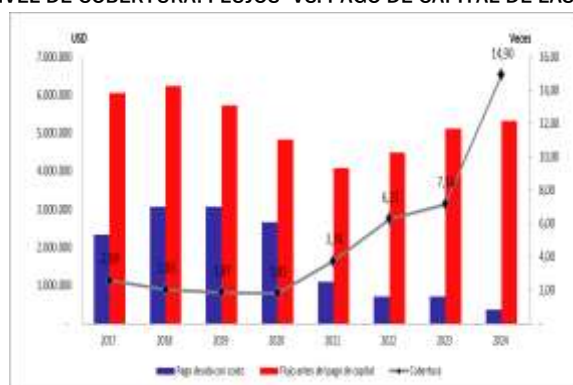
El flujo de efectivo, por otra parte, se encuentra dividido por actividades, en su primera instancia presentan movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía; a continuación en el flujo financiero se refleja la emisión de obligaciones vigente y ésta tercera emisión de obligaciones además de sus pagos correspondientes, así mismo, la compañía presentaría según las proyecciones financieras, un flujo operativo positivo en todos los años, alcanzando USD 6,93 millones en el año 2017 y USD 4,63 millones al finalizar el período de proyección, mientras que el saldo final de caja, también positivo en todos los años, alcanzaría al cierre de 2017, USD 3,71 millones y USD 4,96 millones al finalizar el año 2024, en virtud de lo señalado, la proyección indica que la compañía posee un flujo de efectivo aceptable para hacer frente a las obligaciones que actualmente posee, así como las que estima contraer, tal como se puede evidenciar en el resumen expuesto a continuación:

CUADRO 9: FLUJO DE CAJA PROYECTADO (USD)

DESCRIPCIÓN	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Saldo Inicial de caja</b>	<b>2.200.000</b>	<b>3.710.822</b>	<b>3.167.741</b>	<b>2.655.824</b>	<b>2.162.798</b>	<b>2.980.734</b>	<b>3.764.378</b>	<b>4.402.340</b>
Ingresos – Ventas	84.775.700	90.709.999	97.513.249	104.826.743	113.212.882	122.269.913	132.051.506	142.615.626
Proveedores	55.394.902	59.826.494	64.612.613	69.781.622	75.573.497	81.997.244	88.967.010	96.974.041
Aranceles- IVA- Retenciones- (pagos entidades de control)	12.619.349	13.502.703	14.582.919	15.676.638	16.993.476	18.522.889	20.004.720	21.605.098
Gastos de ventas	4.414.816	4.745.927	5.125.601	5.586.906	6.089.727	6.637.803	7.235.205	7.886.373
Gastos Administrativos	3.014.505	3.210.448	3.419.127	3.658.466	3.914.559	4.188.578	4.439.893	4.706.286
Gastos de bodega	2.162.266	2.335.247	2.522.067	2.749.053	2.968.977	3.206.496	3.463.015	3.740.057
Partic trabajadores + I.R.+ Ant. de IR	236.550	982.725	1.265.586	1.722.119	2.053.281	2.382.366	2.717.093	3.072.548
<b>Flujo de Efectivo actividades de Operación</b>	<b>6.933.312</b>	<b>6.106.454</b>	<b>5.985.334</b>	<b>5.651.938</b>	<b>5.619.365</b>	<b>5.334.537</b>	<b>5.224.569</b>	<b>4.631.224</b>
<b>Actividades de Inversión</b>								
Inversiones y Compra de Materia Prima	1.801.884	1.900.000	1.900.000	2.300.000	2.500.000	2.700.000	2.800.000	2.700.000
<b>Actividades de Financiamiento</b>	<b>(1.801.884)</b>	<b>(1.900.000)</b>	<b>(1.900.000)</b>	<b>(2.300.000)</b>	<b>(2.500.000)</b>	<b>(2.700.000)</b>	<b>(2.800.000)</b>	<b>(2.700.000)</b>
<b>Actividades de Financiamiento</b>								
Ingresos Papel Comercial/Emisión de Obligaciones	8.000.000	-	-	-	-	-	-	-
Créditos Nuevos	2.000.000	-	-	-	-	-	-	-
Abonos a capital+ intereses/prestamos	10.519.231	800.000	900.000	800.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000
II Emisión de Obligaciones Pago de Capital	1.600.000	1.600.000	1.600.000	1.200.000	-	-	-	-
II Emisión de Obligaciones Pago de Interés	432.000	304.000	176.000	48.000	-	-	-	-
III Emisión de Obligaciones Pago de Capital	732.143	1.464.286	1.464.286	1.464.286	1.089.286	714.286	714.286	357.143
III Emisión de Obligaciones Pago de Interés	337.232	581.250	456.964	332.679	212.143	136.607	72.321	12.054
<b>Flujo de Efectivo actividades de Financiamiento</b>	<b>(3.620.606)</b>	<b>(4.749.536)</b>	<b>(4.597.250)</b>	<b>(3.844.964)</b>	<b>(2.301.429)</b>	<b>(1.850.893)</b>	<b>(1.786.607)</b>	<b>(1.369.196)</b>
<b>Saldo Final de Efectivo</b>	<b>3.710.822</b>	<b>3.167.741</b>	<b>2.655.824</b>	<b>2.162.798</b>	<b>2.980.734</b>	<b>3.764.378</b>	<b>4.402.340</b>	<b>4.964.368</b>

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS<sup>8</sup> VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés a dicho modelo. En donde se afectó dos de las variables del modelo: costo de ventas y gastos de ventas con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Se observó que de acuerdo a la proyección realizada, la mayor afectación que soportaría el modelo correspondió al supuesto de que los costos de venta incrementaran en 4% para el año 2017, un 5% en los años comprendidos entre 2018 al 2021, y un incremento del 6% para los años 2022, 2023 y 2024, y un aumento en los gastos de ventas del 2% manteniendo el resto de variables fijas, lo que evidenció que la compañía continuaría generando resultados económicos positivos. Es importante mencionar que estas variables serían las máximas que puede soportar el modelo, si estas se incrementarían los resultados arrojados serían negativos. Es importante mencionar que con este incremento la utilidad se reduciría en promedio en un 92,37%.

Se aplicó el modelo de estrés al flujo de efectivo para determinar la capacidad de la empresa para generar flujos finales positivos considerando una disminución de los ingresos del 0,5%, observando que está sería la variable máxima que soportaría en la cual el flujo final se vería afectado en un promedio de 64,47%.

### Comparativo de Resultados Reales vs. Proyectado

El análisis comparativo a diciembre de 2018, se lo realizó versus lo proyectado al cuarto trimestre de 2018; por lo mencionado, se pudo evidenciar que las ventas llegaron a registrar un cumplimiento del 89,36%, no obstante, estas fueron suficientes para cubrir sus costos y gastos operativos, logrando que la compañía alcance un margen operativo positivo pero con un cumplimiento de tan solo el 51,67%.

Al descontar gastos financieros y otros egresos, la utilidad antes de impuestos y participación del periodo se ubicó en USD 2,91 millones alcanzando un cumplimiento de apenas el 53,60%.

CUADRO 10: ESTADO PROYECTADO VS REAL (USD)

Rubro	2018		%
	Proyectado dic-18	Real dic-18	
Ventas netas	82.777.974,11	73.971.032,00	89,36%
Costo de ventas	64.875.594,79	60.043.504,00	92,55%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>17.902.379,32</b>	<b>13.927.528,00</b>	<b>77,80%</b>
Gastos operativos (Administración, Ventas, logísticos)	10.291.622,92	10.379.321,00	100,85%
Depreciaciones y amortizaciones	744.067,98		0,00%
<b>Utilidad operativa</b>	<b>6.866.688,42</b>	<b>3.548.207,00</b>	<b>51,67%</b>
Gastos financieros	1.679.445,30	1.639.054,00	97,59%
Otros gastos o ingresos no operacionales	250.000,00	1.005.340,00	402,14%
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>5.437.243,12</b>	<b>2.914.493,00</b>	<b>53,60%</b>

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

<sup>8</sup> (\*\*)Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de las obligaciones financieras proyectadas.

El respectivo análisis de flujo de efectivo indica que a diciembre de 2018 el flujo operativo fue positivo, lo que determina que FERREMUNDO S.A genera recursos propios suficientes para cumplir con sus necesidades y compromisos.

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 del Artículo 19, 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**

De acuerdo con la actualización de las estimaciones de corto plazo realizadas por la ONU, se elevó a 3,2% el crecimiento mundial de la economía para 2018 y 2019, lo cual se sustentaría en la aceleración salarial, mejores condiciones de inversión y el efecto a corto plazo de un paquete de estímulo fiscal en los Estados Unidos. Sin embargo, en paralelo con la mejora del crecimiento mundial persiste un aumento en los riesgos para las perspectivas económicas, incluido un aumento en la probabilidad de conflicto comercial entre las principales economías, mayor incertidumbre sobre el ritmo de ajuste de la política monetaria, altos y crecientes niveles de deuda y mayores tensiones geopolíticas<sup>9</sup>.

Todavía persiste inestabilidad en grandes economías de Latinoamérica, como la constricción de las condiciones financieras y el ajuste necesario de las políticas en Argentina; los efectos de las huelgas y la incertidumbre política en Brasil; y las tensiones comerciales y la prolongada incertidumbre que rodea la renegociación del TLCAN y el programa de políticas del nuevo gobierno en México. Las publicaciones recientes del Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco Mundial (BM), Organización de las Naciones Unidas (ONU) y Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), indican que en 2018 las perspectivas de crecimiento económico para América Latina y el Caribe son positivas (salvo en el caso de Venezuela y Argentina), aunque podrían verse comprometidas por algunos riesgos a la baja. Para el FMI, el crecimiento regional fue de 1,3% en 2017, y estima un ligero aumento de 1,2% en 2018 y 2,2% en 2019<sup>10</sup>.

Para la economía ecuatoriana, diversos organismos, tanto locales como internacionales, prevén un crecimiento económico moderado para el año 2018. Por ejemplo, de acuerdo a las previsiones de crecimiento publicadas por el Banco Central del Ecuador (BCE), la economía crecería un 1,1% en 2018, cifra menor a la previsión inicial, debido a problemas de déficit fiscal, que se reflejan en una reducción del gasto corriente y de la inversión pública<sup>11</sup>. Por su parte, los pronósticos de crecimiento del Banco Mundial se reducen a 1,5% en 2018 y 1,6% en 2019<sup>12</sup>. La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) estima un crecimiento del

<sup>9</sup> [https://www.un.org/development/desa/dpad/wp-content/uploads/sites/45/WESP\\_2018\\_Mid-year\\_Update.pdf](https://www.un.org/development/desa/dpad/wp-content/uploads/sites/45/WESP_2018_Mid-year_Update.pdf)

<sup>10</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2018/09/24/world-economic-outlook-october-2018>

<sup>11</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/sector-real> y <https://www.eluniverso.com/noticias/2018/10/23/nota/7013945/economia-ecuador-creceria-11-2018-ajuste-fiscal-segun-banco-central>.

<sup>12</sup> <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/30478/211373SP.pdf>



1,0% en 2018 y 0,9% en 2019<sup>13</sup>. De igual forma, el Fondo Monetario Internacional (FMI), rebajó las estimaciones de crecimiento del país a 1,1% en 2018 y 0,7% en 2019<sup>14</sup>. El centro de investigación Corporación de Estudios para el Desarrollo (Cordes), advierte que ese crecimiento no implica una verdadera recuperación de la economía porque se basa, principalmente, en un gasto público (financiado con nueva deuda) y no en una mayor inversión<sup>15</sup>.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a diciembre de 2018 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 11: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB real (millones USD 2007) III trimestre 2018	18.064,20	Crecimiento anual PIB (t/t-4) III trimestre 2018	1,37%
Deuda Externa Pública como % PIB (noviembre - 2019)	32,02%	Inflación mensual (diciembre- 2018)	0,10%
Balanza Comercial Total (millones USD) ene - nov 2018	-514,80	Inflación anual (diciembre - 2018)	0,27%
RI (millones USD al 11 de enero - 2019)	2.626,81	Inflación acumulada (diciembre - 2018)	0,27%
Riesgo país (17 - enero - 2019)	715,00	Remesas (millones USD) III trimestre 2018	768,07
Precio Barril Petróleo WTI (USD al 17 - enero - 2019)	52,07	Tasa de Desempleo Urbano (diciembre 2018)	4,80%

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

**Producto Interno Bruto (PIB):** Como se mencionó anteriormente, las estimaciones de crecimiento del PIB del país realizadas por diversas entidades, en promedio fluctúan alrededor del 1,3%. De acuerdo con el último reporte de las Cuentas Nacionales Anuales publicado por el Banco Central del Ecuador, el PIB en términos reales en 2017 alcanzó USD 70.955,69 millones y reflejó un crecimiento del 2,4%; este dinamismo se explica principalmente por el aumento de la inversión agregada, el gasto de consumo final de hogares y gobierno y las exportaciones<sup>16</sup>. Al tercer trimestre de 2018, el PIB real alcanzó USD 18.064,20 millones y reflejó una variación interanual de 1,37% y un crecimiento trimestral de 0,88%, donde el gasto de consumo final de los hogares fue la variable que tuvo la mayor incidencia en la variación interanual<sup>17</sup>.

Durante enero a noviembre 2018, las **importaciones** totales en valor FOB alcanzaron USD 20.415,04 millones, siendo superior en 17,76% en relación a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2017 (llegó a USD 17.335,57 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron mayores en los grupos de: combustibles y lubricantes (39,2%), bienes de consumo (15,5%), bienes de capital (13,2%), materias primas (12,1%) y productos diversos (49,3%). La procedencia de los bienes radica principalmente de China, Estados Unidos, Brasil, Alemania, Rusia, Italia, Colombia, Perú y otros.

Por su parte, las **exportaciones** totales entre enero y noviembre de 2018 alcanzaron USD 19.900,24 millones, siendo superiores en 14,63% frente a los mismos meses del 2017 (que alcanzó USD 17.360,05 millones). Las exportaciones petroleras (en volumen) disminuyeron en -4,7%; no obstante, en valor FOB, las ventas externas de petróleo se incrementaron un 31,2%, dado que se registró un valor unitario promedio del barril exportado de petróleo y derivados que pasó de USD 44,2 durante enero-octubre 2017 a USD 60,8 en 2018. Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas en enero-noviembre de 2018 crecieron en 5,28% frente al mismo periodo del 2017, alcanzando USD 11.675,03 millones.

Se debe indicar que el sector comercial exportador se ha beneficiado gracias al proyecto de ley para renovar el Sistema Generalizado de Preferencias (SGP) para Ecuador, por la Cámara de Representantes de Estados Unidos<sup>18</sup>, así como el acuerdo comercial con Unión Europea (Asociación Europea de Libre Comercio (EFTA)), garantizando al Ecuador el ingreso de productos a más países europeos.

Por otro lado, desde inicios de 2017, Ecuador está obligado a reducir su producción petrolera debido al acuerdo pactado en la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), con el objetivo de estabilizar el precio del barril de crudo. No obstante, Ecuador firmó un decreto ejecutivo que permite la suscripción de

<sup>13</sup> <https://www.cepal.org/es/comunicados/actividad-economica-americ-latina-caribe-se-expandira-13-2018-18-2019>

<sup>14</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2018/09/24/world-economic-outlook-october-2018>

<sup>15</sup> <http://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/1/la-economia-de-ecuador-crecera-el-2-en-2018>

<sup>16</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1113-el-bce-actualiza-la-cifra-de-crecimiento-de-la-econom%C3%ADa-en-el-2017>

<sup>17</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/cntrimestral/CNTrimestral.jsp>

<sup>18</sup> <http://www.elcomercio.com/actualidad/preferencias-eeuu-renovaran-mantendra-comercio.html>

contratos de participación con petroleras privadas, lo que impulsaría la explotación del crudo<sup>19</sup>. A través de la ronda petrolera "Intracampos", el Gobierno aspira captar 1.000 millones de dólares de inversión privada para 8 campos menores ubicados en la Amazonía del país<sup>20</sup>. La OPEP y sus aliados, anunciaron el 6 de diciembre 2018 una reducción conjunta de su producción petrolífera de 1,2 millones de barriles diarios al primer semestre de 2019, para evitar un exceso de oferta y frenar así la caída de los precios que se evidencia desde octubre 2018. Ecuador deberá reducir 2,5% de una producción de 524.000 barriles diarios. Actualmente, Ecuador tiene una producción de 515.000 barriles diarios<sup>21</sup>.

El precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento ligeramente volátil durante 2018, pues en enero se registró un promedio de USD 63,70 por barril, ascendió a USD 70,75 a octubre, y cae a USD 49,52 a diciembre de 2018. La proforma presupuestaria 2019, estima un valor de USD 50,05 para las exportaciones de petróleo.

GRÁFICO 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL PETRÓLEO (WTI)



Fuente: Administración de Información Energética de Estados Unidos (EIA)<sup>22</sup> / Elaboración: Class International Rating

El total de **recaudación tributaria acumulado** sin contribuciones solidarias hasta diciembre de 2018 sumó USD 15.133,37 millones, siendo un 14,43% superior a lo registrado entre enero-diciembre 2017 (USD 13.224,89 millones). Entre los impuestos con mayor aporte destacan, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de importaciones y de operaciones internas) con USD 6.739,46 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 5.319,72 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 1.206,09 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de importaciones y de operaciones internas) con USD 985,44 millones<sup>23</sup>.

La **inflación** anual en diciembre de 2018 fue de 0,27%, luego de registrarse doce meses consecutivos de inflación anual negativa desde septiembre 2017 hasta agosto 2018. Por otro lado, la inflación mensual se ubicó en 0,10%, lo que se debe, principalmente a la variación en los precios de los segmentos de recreación y cultura; transporte; y, bienes y servicios diversos.

En referencia al **salario nominal promedio**, a diciembre de 2018, se mantuvo en USD 450,26<sup>24</sup>; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 386,00; y a partir de enero 2019 se fijó a este último en USD 394,00<sup>25</sup>. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se ubicó en 107,08 a diciembre 2018<sup>26</sup>. En cuanto al costo de la canasta básica familiar a diciembre de 2018, ésta se ubicó en USD 715,16<sup>27</sup>, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 720,53 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 100,75% del costo de la canasta.

<sup>19</sup> <https://alnavio.com/noticia/14386/economia/lenin-moreno-estimula-la-inversion-privada-para-elevar-la-produccion-de-petroleo.html>

<sup>20</sup> <https://www.lahora.com.ec/noticia/1102185313/contratos-de-8-campos-petroleros-garantizaran-50-de-beneficios-para-ecuador>

<sup>21</sup> <http://noticiasbvg.com/la-cotizacion-del-petroleo-cae-pese-al-recorte-de-la-opep/>

<sup>22</sup> [https://www.eia.gov/dnav/pet/pet\\_pri\\_s1\\_s1\\_m.htm](https://www.eia.gov/dnav/pet/pet_pri_s1_s1_m.htm)

<sup>23</sup> <http://www.sri.gob.ec/web/guest/estadisticas-generales-de-recaudacion>

<sup>24</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie201812.pdf>

<sup>25</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/salario-basico-incremento-ecuador-2019.html>

<sup>26</sup> Es el valor del salario nominal promedio dividido para el índice de precios al consumidor del mes de referencia. Está expresado como índice cuya base es 2014=100.

<sup>27</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Precios/Indices/PSEMensual.htm>

<sup>27</sup> [http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2018/Diciembre-2018/Boletin\\_tecnico\\_12-2018-IPC.pdf](http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2018/Diciembre-2018/Boletin_tecnico_12-2018-IPC.pdf)

En relación a los indicadores laborales a diciembre de 2018, se observó que el 71,1% de la población nacional se encuentra en edad de trabajar, de ésta el 65,6% se halla económicamente activa (8,03 millones de personas). Para el mismo periodo se aprecia que la tasa de **desempleo nacional** alcanzó 3,7% (4,6% a diciembre 2017) y el **empleo bruto nacional** se ubicó en 63,2% (64,6% a diciembre 2017), donde el **empleo adecuado** fue de 40,6%, inferior en 1,7% al registrado en diciembre 2017 (42,3)%<sup>28</sup>. Estas variaciones son estadísticamente significativas. Los resultados de la encuesta muestran además un incremento significativo de la tasa de otro empleo no pleno que pasó de 24,1% en diciembre 2017 a 28,8% en diciembre 2018. Para la institución Cordes, son importantes las señales económicas que envíe el Gobierno para que crezca la economía, pero ya no con base en el endeudamiento y el gasto público, sino que se tomen medidas para restar rigidez al mercado laboral<sup>29</sup>.

La **pobreza** a nivel nacional, medida por ingresos, se ubicó en 23,2% a diciembre 2018, implicando un incremento de 1,7% con respecto al mismo periodo del año previo. Por su parte, la pobreza extrema fue de 8,4% a diciembre de 2018, reflejando un incremento de 0,5% en relación a diciembre de 2017. La ciudad que mayor nivel de pobreza presentó fue Guayaquil (9,9%) y Quito la que presenta mayor pobreza extrema (2,4%), mientras que Cuenca presenta la menor tasa de pobreza (4,2%) y menor pobreza extrema (0,8%). La pobreza difiere en las zonas rurales, donde estos indicadores superan a los obtenidos en las ciudades; así, la pobreza en el área rural alcanzó el 40,0% en diciembre 2018. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema, que en diciembre 2018 se ubicaron en USD 84,79 y USD 47,78 mensuales por persona respectivamente<sup>30</sup>.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado mayores cambios, es así que la tasa pasiva referencial mensual fue de 5,62% para enero de 2019, mientras que la tasa activa referencial mensual fue de 7,99%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,37%<sup>31</sup>.

En lo que respecta a la evolución de la oferta **crédito** en el sistema financiero nacional, durante el tercer trimestre 2018, los bancos y mutualistas, fueron más restrictivos en el otorgamiento de los créditos productivo y microcréditos, dado que el saldo entre los bancos menos y más restrictivos, fue negativo. En cambio, los créditos de consumo fueron menos restrictivos y para vivienda el saldo fue nulo. Por su parte, las cooperativas fueron menos restrictivas en microcrédito y más restrictivas en consumo y vivienda<sup>32</sup>.

El flujo de **remesas** que ingresó al país el III trimestre de 2018 totalizó USD 768,07 millones, cifra superior en 0,10% con respecto al II trimestre del mismo año y mayor en 2,11% en relación al III trimestre del 2017. El incremento se atribuye al desempeño de la economía estadounidense, dinamismo del mercado laboral, temor de los migrantes a que se den futuras restricciones a las transferencias de dinero desde Estados Unidos y un aumento en el nivel de empleo en España. Al III trimestre de 2018, el 90,96% del total de remesas recibidas provinieron de los países: Estados Unidos (USD 436,23 millones), España (USD 201,11 millones), Italia (USD 38,75 millones) y México (USD 22,54 millones). Guayas, Azuay, Pichincha y Cañar concentraron el 75,24% del total de remesas (USD 577,92 millones)<sup>33</sup>.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el tercer trimestre de 2018 fueron de USD 200,44 millones; monto superior en 34,68% al registrado en su similar periodo en el 2017 (que alcanzó USD 148,83 millones). La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: servicios prestados a las empresas, construcción, comercio, explotación de minas y canteras e industria manufacturera. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Holanda, Uruguay, China, España, Colombia, Bélgica, Bermudas, Chile, Inglaterra, Italia, Estados Unidos y otros<sup>34</sup>.

<sup>28</sup> [http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2018/Diciembre-2018/122018\\_Presentacion\\_Mercado%20Laboral.pdf](http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2018/Diciembre-2018/122018_Presentacion_Mercado%20Laboral.pdf)

<sup>29</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/2018/07/17/nota/6863150/mas-160000-pierden-empleo-pleno>

<sup>30</sup> [http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2018/Diciembre-2018/201812\\_Pobreza.pdf](http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2018/Diciembre-2018/201812_Pobreza.pdf)

<sup>31</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indexe.htm>

<sup>32</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/home1/economia/tasas/ET-ODC-IIIT-2018.pdf>

<sup>33</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/ere201803.pdf>

<sup>34</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/indexe.htm>

Al mes de diciembre de 2018, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública** fue de USD 35.695,5 millones, monto que incluye el saldo final más atrasos de intereses. Esta cifra fue un 12,43% superior con respecto a diciembre de 2017 (USD 31.749,8 millones), mientras que el saldo de **deuda externa privada** hasta noviembre 2018 fue de USD 8.091,6 millones, que equivale al 7,39% del PIB<sup>35</sup>, conforme datos reportados por el Banco Central del Ecuador. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de diciembre de 2018, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública consolidada (externa e interna) se encontró en 45,2% del PIB<sup>36</sup>, superando el límite del 40% del PIB. De acuerdo con el Ministro de Finanzas, el país tiene cerca de USD 48.000 millones de deuda total entre externa e interna, y si se considera las otras obligaciones (venta anticipada de petróleo) se añadirían cerca de USD 10.000 millones adicionales, que bordearían el 57% del PIB<sup>37</sup>.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2016 se incrementaron a USD 4.259 y disminuyeron a USD 2.451 millones en 2017 y USD 2.677 millones en 2018. Los principales ingresos de la Reserva Internacional son: recaudación de impuestos, exportaciones de petróleo y derivados, emisión de deuda interna, depósitos de los gobiernos locales, desembolsos de deuda externa y exportaciones privadas, entre otros. Al 11 de enero de 2019 el saldo de reservas internacionales alcanzó los USD 2.626,81 millones.

La calificación crediticia de Standard & Poor's para Ecuador se sitúa en B- con perspectiva estable. En la última revisión de este indicador se mantuvo esta calificación, donde se resalta que el Gobierno se ha embarcado en medidas de ajuste que buscan reducir gradualmente el déficit fiscal del país, pese a que persisten desafiantes perspectivas fiscales y restricciones en su acceso al financiamiento externo<sup>38</sup>. Por su parte, la calificación de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana bajó de B3 estable a B3 negativo, cuando Ecuador consiguió en diciembre de 2018 deuda por USD 900 millones de China, lo cual indica un deterioro en la percepción del mercado acerca de la capacidad de pago del país<sup>39</sup>. De igual forma, la agencia Fitch Rating bajó la calificación crediticia de Ecuador por segunda vez en menos de seis meses. Así, la calificación pasó de B- con perspectiva estable en agosto de 2018 a B- con perspectiva negativa en enero de 2019. Las principales razones para la baja en la calificación son las crecientes necesidades de financiamiento del Gobierno, la falta de recursos del fisco, la falta de profundidad en el programa de optimización del gasto público y del tamaño del Estado, el cuestionamiento de la efectividad del préstamo de China, entre otros. Pese a que el Gobierno estima cerca de USD 8.000 millones en necesidades de financiamiento para 2019, Fitch considera que el país necesitará, al menos, 9.000 millones de nueva deuda<sup>40</sup>.

Por otro lado, entre las medidas evaluadas para reducir el gasto fiscal en 2018, está la Ley de Fomento Productivo y los incentivos tributarios<sup>41</sup>, la remisión tributaria, el Plan de Prosperidad 2018-2021 en el que se redujo el subsidio de la gasolina súper y la optimización del subsidio industrial<sup>42</sup>, al mismo tiempo que se anunció una reducción de subsidios a los combustibles de gasolina Extra y Ecopaís<sup>43</sup>. De acuerdo con las cifras del Ministerio de Finanzas, el 2018 se cerró con un déficit fiscal de USD 3.333,9 (3% del PIB), reflejando una reducción de 42,9% frente a 2017<sup>44</sup>.

## Riesgo del Negocio

### Descripción de la Empresa

FERREMUNDO S.A., se constituyó como compañía Limitada mediante escritura pública otorgada ante el Notario Trigésimo Octavo del cantón Guayaquil, el 18 de marzo de 2002 e inscrita en el Registro Mercantil del mismo cantón el 19 de noviembre de 2002. Posteriormente, la compañía se transformó en sociedad anónima

<sup>35</sup> La relación en 2018 se establece con un PIB de USD 109.454,3 millones, según última previsión de cifras del BCE.

<sup>36</sup> [https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/01/Bolet%C3%ADn-Deuda-P%C3%BAblica-Diciembre-2018-FINAL\\_okOK.pdf](https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/01/Bolet%C3%ADn-Deuda-P%C3%BAblica-Diciembre-2018-FINAL_okOK.pdf)

<sup>37</sup> <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/ecuador-deuda-publica-martinez>

<sup>38</sup> [https://www.standardandpoors.com/en\\_US/web/guest/article/-/view/type/HTML/id/2046505](https://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/article/-/view/type/HTML/id/2046505)

<sup>39</sup> <http://noticiasbvg.com/credito-de-china-por-900-millones/>

<sup>40</sup> <https://lahora.com.ec/quito/noticia/1102214497/agencia-fitch-vuelve-a-bajar-la-calificacion-credicia-de-ecuador>

<sup>41</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/leyeconomica-asamblea-aplicacion-ejecutivo-debate.html>

<sup>42</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/2018/09/13/nota/6950837/deficit-fiscal-9967-millones-hasta-agosto>

<sup>43</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/2018/12/18/nota/7104063/asambleista-advierte-que-gobierno-actualiza-precios-combustibles>

<sup>44</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/01/09/nota/7129304/deficit-cae-casi-mitad-dice-finanzas>

mediante escritura pública otorgada ante el Notario Trigésimo Octavo del cantón Guayaquil, el 01 de Agosto de 2003 e inscrita en el Registro Mercantil del mismo Cantón el 06 de febrero de 2004. El plazo de duración de la compañía es de 50 años a partir de la fecha de inscripción de esta escritura en el Registro Mercantil; es decir hasta el 19 de Noviembre del 2052.

Es la primera empresa ecuatoriana importadora y comercializadora de productos ferreteros certificada con ISO 9001:2008 cuyo objeto social es la Industrialización o fabricación, importación, exportación, compra, venta, distribución, empaque, consignación, representación y comercialización de todos los artículos, materiales y objetos del área de Ferretería, construcción, hogar y de la línea automotriz. Además se ha integrado verticalmente, incursionando en la fabricación de láminas de zinc y ha complementado la línea automotriz, con la instalación de talleres de servicio para vehículos automotores y el servicio de reencauche.

Las líneas de productos de FERREMUNDO S.A. abarcan los siguientes segmentos: electricidad y accesorios, herramientas manuales, construcción, automotriz, llantas, cerrajería y menajes, tubería y accesorios, herramientas agrícolas, maquinaria y accesorios, plomería, acabados de la construcción.

Las principales marcas que distribuye y vende son GENERAL ELECTRIC, EAGLE, BTICINO, EXE, FISHER PIERCE, BAHCO, BELLOTA, OREGON, DANU, SIKA, NISSEN, VOLCANITA, TOYO, VIRO, GEO, GLOBE, DANULOCK, KWIKSET, PLASTIGAMA, LINCOLN, THOMAS USAIR, HONDA, HYDROLLO, FORAS, EDESA, SIMMONS, RED WHITE, HELBERT, TEKA, FANDELI, UNION, NORTON, CAMRY, COLEMAN, DEWALT, RYOBI, PERMATEX, QUILOSA, STANLEY, COOPER, SANDFLEX, FV.

## Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 31 de diciembre de 2018, FERREMUNDO S.A, registró como capital suscrito y pagado una suma de USD 2.000.000,00, el mismo que estuvo conformado por 2.000.000 de acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. A continuación se detalla lo mencionado:

CUADRO 12: ACCIONISTAS

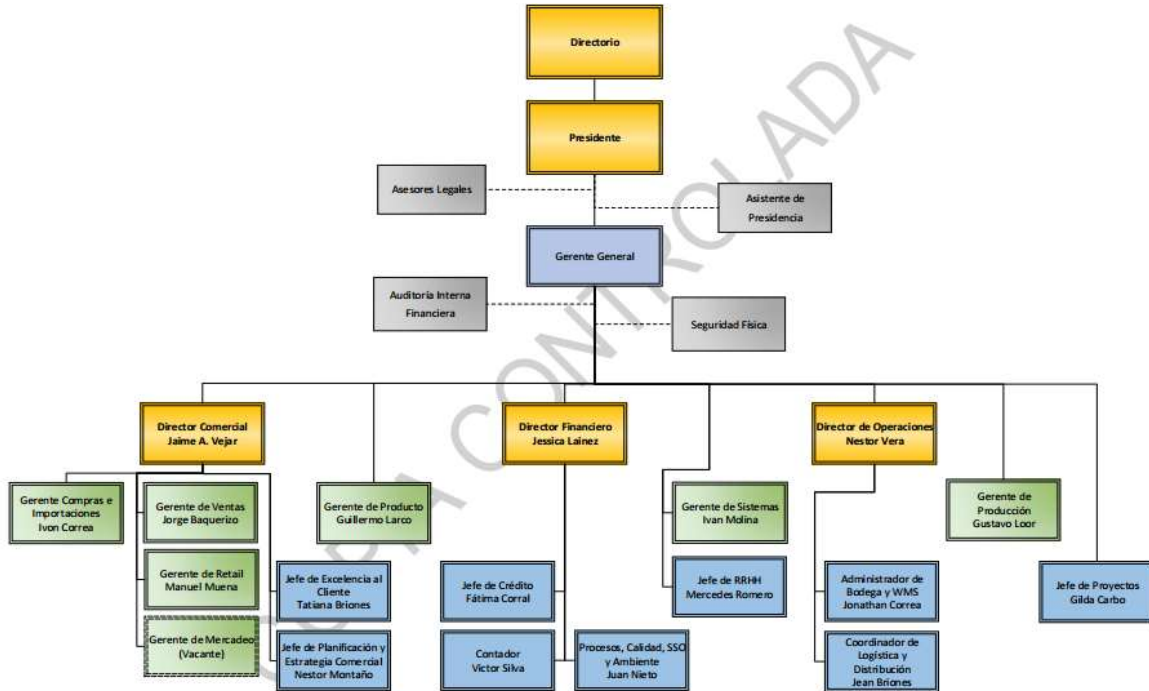
Nombre	Capital (USD)	Participación
VEJAR AGUIRRE JAIME AARON	100.000	5%
VEJAR BELTRAN JAIME EDMUNDO	1.900.000	95%
<b>Total</b>	<b>2.000.000,00</b>	<b>100,00%</b>

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

El gobierno de la compañía está a cargo de la Junta General, misma que constituye su órgano supremo, quien a su vez designa al Gerente, Presidente, Auditor Externo, la administración y representación legal de la compañía, cuyas funciones se establecen de acuerdo a las facultades y atribuciones asignadas en los estatutos respectivos. A continuación se detalla el organigrama de la compañía:



GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente y Elaboración: FERREMUNDO S.A.

En el siguiente cuadro se puede apreciar a los principales administradores de la compañía, determinando que cada uno de ellos presenta una amplia experiencia en las actividades asignadas, lo que le otorga una ventaja competitiva para la continuidad de su negocio.

CUADRO 13: PRINCIPALES EJECUTIVOS

Nombre	Cargo
Jorge David Aguirre Triviño	Gerente General
Iris Bella Isabel Aguirre Triviño	Vicepresidente
Nestor Vera	Director de Operaciones
Jaime Aarón Vejar Aguirre	Director Comercial
Jessica Cecilia Lainez Román	Director Financiero
Ivon Correa	Gerente de Compras e Importaciones
Ivan Molina	Gerente de Sistemas
Luis Sisalima	Gerente de Ventas Nacional Canal Ferrería y Automotriz
Guillermo Larco	Gerente de producto
Gustavo Loor	Gerente de Producción

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

## Empleados

FERREMUNDO S.A., al 31 de diciembre de 2018, registró una nómina formada por 503 colaboradores (305 colaboradores a diciembre 2017).

Adicionalmente, es importante señalar que dentro de la compañía no se han establecido sindicatos ni comités de empresa, que puedan afectar el normal desempeño de la misma.

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 del Artículo 19, 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 14: EMPRESAS VINCULADAS POR CAPITAL

RAZÓN SOCIAL	% PART.
CONEX S.A.	50%
REENCAUCHE Y SERVICIOS RENCAPLUS CIA. LTDA	99,99%

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

De igual manera conforme a información proporcionada por la empresa a diciembre de 2018, FERREMUNDO S.A., registró vinculación de tipo administrativa con las siguientes compañías:

CUADRO 15: EMPRESAS VINCULADAS POR ADMINISTRACIÓN

RAZÓN SOCIAL	NOMBRES	CARGO
MUNDOFERRETERO S.A	Jorge Aguirre Triviño	Presidente
GALVATECH S.A (LIQUIDADA)	Jorge Aguirre Triviño	Gerente General
EL TRAPICHE S.A (LIQUIDADA)	Jorge Aguirre Triviño	Representante Legal
AGRÍCOLA-INDUSTRIAL MARIA MAGRINDUST S.A	Jorge Aguirre Triviño	Representante Legal
COMERCIALIZADORA DE PRODUCTOS AGRÍCOLAS, INDUSTRIALES Y MINERAS COPRAGREXIM S.A (LIQUIDADA)	Jorge Aguirre Triviño	Representante Legal
GONGORO S.A	Jorge Aguirre Triviño	Representante Legal
CONEX S.A.	Iris Aguirre Triviño	Representante Legal
REENCAUCHE Y SERVICIOS RENCAPLUS CIA. LTDA.	Jorge Aguirre Triviño	Administrador
REENCAUCHADORA OSO S.A (LIQUIDADA)	Jorge Aguirre Triviño	Representante Legal
MUNDOFERRETERO S.A	Mariana Beltrán Galindo	Gerente General
YOLANDA BELTRAN CIA.LTDA	Mariana Beltrán Galindo	Representante Legal
BODEQUIL S.A	Mariana Beltrán Galindo	Gerente General
RAMINOPAR S.A	Mariana Beltrán Galindo	Gerente General

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

## Gobierno Corporativo

A partir de 2016, la empresa tomó la decisión de realizar cambios internos a efectos de un manejo y toma de decisiones a través de una estructura corporativa. Esta estructura tiene como cabeza principal luego de los accionistas a tres directores que manejan la parte comercial, Financiera-Administrativa y de Operaciones. Se realizan sesiones tipo directorio de manera mensual para rendición de cuentas ante asesores externos. Adicionalmente, FERREMUNDO S.A. realizan reuniones mensuales con los gerentes de cada departamento, respecto a la gestión realizada y medición de sus indicadores de gestión.

Dentro del gobierno corporativo la empresa instauró a partir de Septiembre 2016 sesiones tipo directorio en las cuales su miembro tiene voto para toma decisiones, en especial en las siguientes: i) Emprendimiento de nuevos proyectos, costos, factibilidad, ii) Revisión de cifras financieras y Estados financieros, iii) Objetivos estratégicos de corto y largo plazo, iv) Temas accionariales.

## Otros Aspectos Cualitativos de la Empresa

### Clientes

FERREMUNDO S.A., es una empresa que alcanzó un importante posicionamiento dentro del sector donde participa, al ser una comercializadora que en gran medida vende a mayoristas, renti y tecnicentros.

Al 31 de diciembre de 2018, se puede observar que la compañía posee una amplia distribución de su portafolio de clientes lo que reduce drásticamente el riesgo de concentración.

Las cuentas por cobrar a compañías relacionadas tienen gran importancia y representan importes entregados en años anteriores para capital de trabajo, estas cuentas no tienen fecha específica de vencimiento y no generan intereses.

Dentro de la política de crédito de la empresa se especifican las formas de pagos establecidas y los días de crédito:

- **Contado:** pedidos que el cliente deberá cancelar como máximo 48 horas después de haber recibido la mercadería.
- **Crédito:** el pedido puede ser despachado antes de ser cancelado por el cliente, no obstante el cliente deberá entregar “Documentos por cobrar” como respaldo del crédito otorgado, dentro de los 15 días a partir de la fecha de la factura y de acuerdo al plazo establecido. Existiendo las siguientes alternativas.
  - ✓ Crédito de 30 días, a 30-60 días, crédito 30-60-90 días, crédito a 30-60-90-120 días.

Las facturas no canceladas dentro del plazo de su vencimiento están sujetas a la ampliación del reajuste por precios correspondientes y se bloquea el crédito a los clientes que no cancelen el diferencial de precios.

## Proveedores

Por el giro de negocio de la compañía, esta depende en gran medida de la importación productos de ferretería, construcción y automotriz por lo que depende de los precios de proveedores del exterior.

Con la finalidad de mitigar cualquier riesgo relacionado al precio internacional, la compañía mantiene una excelente relación con sus proveedores, manteniendo actualmente más de 30 proveedores del exterior dentro de su portafolio.

Adicionalmente cuenta con proveedores para las compras de materias primas tanto en China, EEUU, Panamá, Italia, entre otros, con el objetivo de no depender de un solo proveedor. De la misma forma consigue la distribución de marcas nacionales como Plastigama, Edesa, Fv, 3M, Electrocables, etc.

GRÁFICO 5: PRINCIPALES PROVEEDORES (Diciembre 2018)



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

La compañía dispone de una política de selección y evaluación de proveedores. Las evaluaciones son periódicas considerando el tipo y la importancia del proveedor.

Los proveedores de marcas comerciales de las cuales la empresa tiene la representación, conceden un plazo de 75 días en promedio; de las marcas genéricas (principalmente proveedores de China), exigen anticipos y pagos contra entrega en puerto con cartas de crédito a la vista que en algunos casos financiamiento con bancos.

## Estrategias y Políticas de la Empresa

FERREMUNDO S.A., ha realizado esfuerzos en participar activamente en el mercado Ferretero y para ello mantiene vigentes las siguientes estrategias:

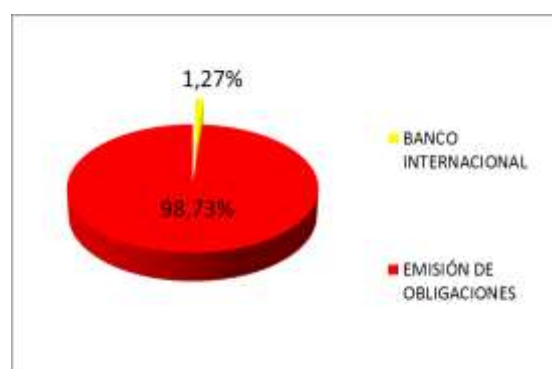
- A nivel comercial, realizaron cambios en las zonas, fuerza de ventas y activaciones para incremento de ventas.
- Capacitación constante de la fuerza de ventas en los productos con mayor proyección, marcas propias y margen alto.
- Depuración de productos con baja rotación y margen.
- Desarrollo de marcas propias e incremento en la producción.
- A efectos de mitigar el riesgo ante eventuales caídas de la demanda, han optado por incursionar en nuevas alianzas estratégicas con proveedores locales y del exterior.
- FERREMUNDO S.A. obtuvo distribuciones exclusivas de los siguientes productos: Toyo, Weslake, Sandlex, Bahco, entre otros. Adicionalmente, ha creado sus propias marcas lo cual le ha permitido mejorar su margen de ventas.
- La empresa tiene miras a la inversión en la línea automotriz con la apertura de nuevos tecnicentros en Durán y Quito, que para el primer trimestre del año 2019, se abrirán las puertas en la ciudad de Durán y para el primer semestre se proyecta aperturar dos locales más en la ciudad de Quito y Machala.
- Durante el 2018 y para el 2019, la empresa apuesta en crecimiento en sus líneas de ferretería, producción, parte de los cual se realizará mediante desarrollos tecnológicos, con troles en entregas y crecimientos a nivel de la fuerza de ventas.

## Política de Financiamiento

A lo largo del periodo analizado, FERREMUNDO S.A., ha fondeado sus activos principalmente con pasivos, es así que a diciembre del 2018 estos financiaron el 62,04%, en donde el rubro más representativo fueron los proveedores seguido por las cuentas a pagar a compañías relacionadas.

A diciembre de 2018 la deuda financiera se ubicó en USD 17,73 millones, la cual registró una disminución del 7,25% respecto a diciembre de 2017 como efecto de la cancelación de sus obligaciones bancarias.

GRÁFICO 6: DEUDA DICIEMBRE 2018



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

FERREMUNDO S.A. viene financiando su crecimiento con el aporte de sus accionistas, el apoyo de sus proveedores del exterior los cuales le despachan mercadería sin necesidad de cartas de crédito; financiamiento de instituciones de la banca local y la emisión de obligaciones.

## Responsabilidad Social

Para FERREMUNDO S.A., la Responsabilidad Social Empresarial es una nueva forma de hacer negocios en la que la empresa gestiona sus operaciones de forma sustentable en lo económico, lo social y lo ambiental, reconociendo los intereses de los distintos públicos con los que se relaciona (los accionistas, los empleados, la comunidad, los proveedores, los clientes, etc.) y buscando la preservación del medio ambiente y la sustentabilidad de las generaciones futuras.

FERREMUNDO S.A. al ser una empresa productora, debe buscar la preservación de su entorno. Al respecto realiza las siguientes actividades:

- ✓ Recolección y proceso de certificación y reciclaje de llantas. (gestor ambiental)
- ✓ Recolección y reencauche de llantas
- ✓ Venta de chatarra (materia prima) a empresas que utilizan en otros procesos productivos.
- ✓ Reciclaje de tintas a empresas que utilizan en otros procesos productivos.
- ✓ Capacitación al personal de planta al manejo de los productos, para su utilización óptima.
- ✓ Monitoreo e implementación del plan de riesgo al contar con licencia ambiental.

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

FERREMUNDO S.A. no presenta regulaciones específicas a sus actividades fuera de las regulaciones tradicionales definidas por diferentes entes gubernamentales. Los mismos se encargan de vigilar el cumplimiento de normas y procesos determinados en sus distintas operaciones. Así, entre otros organismos reguladores a los que se encuentra sujeta la compañía, están: el Servicio de Rentas Internas, Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, IESS, Ministerio de Relaciones Laborales, Aduanas, entre otros.

Es importante destacar que la compañía ha desarrollado un mayor número de marcas propias para competir con ellas en el mercado, además producir de manera local y con la instalación de talleres de servicio para vehículos automotores y el servicio de reencauche, para ello requerir de permisos nacionales en los cuales se han visto afectados por el incremento de los procesos en la obtención de permisos y certificados INEN, MAE y MIPRO. Adicionalmente cuenta con certificaciones ambientales, de calidad y de procesos, entre ellas la certificación ISO 9001 – 2015.

## Riesgo Legal

Conforme consta en la información proporcionada por FERREMUNDO S.A., al 31 de diciembre de 2018 la compañía no mantiene juicios en su contra, no obstante, mantiene varios juicios civiles en contra de varios clientes.

## Liquidez de los títulos

Con fecha 24 de marzo del 2017, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar la presente Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 8,00 millones. En lo que respecta a la clase B, el Agente Colocador inició la venta de los valores el 07 de abril del 2017 colocando hasta el 06 de julio del 2017 la suma de USD 3,00 millones, mientras que la clase C inició la venta de los valores el 07 de abril del 2017 colocando la suma de USD 5,00 millones, lo que corresponde al 100% del monto aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Al 31 de diciembre de 2018, FERREMUNDO S.A., mantiene vigente varias Emisiones de Obligaciones.

CUADRO 16: PRESENCIA BURSÁTIL DICIEMBRE 2018 (USD)

Instrumento	Año Emisión	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Estado
Emisión de Obligaciones	2015	SCVS-INMV-DNAR-15-0001215	8.000.000,00	Vigente

Emisión de Obligaciones	2017	SCVS-INMV-DNAR-17.0001107	8.000.000,00	Vigente
Emisión de Obligaciones	2018	SCVS-INMV-DNAR-2018-00008412	9.000.000,00	Vigente

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

## Presencia Bursátil

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

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

Según lo indicado por la Bolsa de Valores, no han existido negociaciones en el mercado primario y secundario durante el periodo julio a diciembre de 2018 para los valores de la Emisión de Obligaciones sujeto de calificación en el presente informe; por lo que no se puede calcular dicho indicador al corte mencionado.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f del Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

## Hechos Relevantes

- En septiembre de 2018, FERREMUNDO S.A. emitió una nueva Emisión de Obligaciones por USD 9,00 millones, la cual se terminó de colocar durante el mismo mes. Con este flujo FERREMUNDO S.A. liquidó al 100% las obligaciones financieras con entidades locales (66%) y la diferencia será utilizado como capital de trabajo.
- Ferremundo S.A es una empresa innovadora que busca constantemente aperturar nuevos negocios e invertir en nuevos proyectos. Este objetivo le ha permitido incursionar en nuevas líneas y generación de nuevas plazas de trabajo, todo ello a pesar del entorno económico. Como muestra de ello se incrementaron las líneas de servicio para vehículos automotores venta de reencauche y fabricación de nuevos productos.
- FERREMUNDO S.A. ha optado por incursionar en nuevas alianzas estratégicas con proveedores locales y del exterior a fin de incrementar líneas de producción local y buscar nuevos productos para llevarlos a la fabricación y servicios.
- Entre los planes de FERREMUNDO S.A. se encuentra la propuesta y proyecto de reforma y ampliación al objeto social y el proyecto de fusión por absorción a la compañía BODEQUIL S.A., que es una sociedad relacionada<sup>45</sup>.
- A partir de 2017, la empresa empezó a trabajar en la producción integral de soluciones relacionadas con cubiertas, techos y paneles y para esto, la empresa ha invertido en adecuaciones de galpones y maquinarias con un costo monetario de alrededor de USD 2.000.000
- La empresa tiene miras a la inversión en la línea automotriz con la apertura de nuevos tecnicentros en Durán y Quito, que para el primer trimestre del año 2019, se abrirán las puertas en la ciudad de Durán y para el primer semestre se proyecta aperturar dos locales más en la ciudad de Quito y Machala.

## Situación del Sector

Según el Foro Económico Mundial, el sector constructor representa el núcleo de la globalización económica y este representa aproximadamente el 6% del PIB mundial.

En los 10 últimos años, este sector tuvo importantes tasas de crecimiento, resultado evidente del nivel de desarrollo positivo que se experimentó desde el año 2008 hasta 2014, siendo 2011 el año de mayor crecimiento, con una tasa del 17,6% de su PIB.

<sup>45</sup> Según lo mencionado por la compañía este proceso finalizaría en febrero de 2019

No obstante, mantener ese alto nivel de crecimiento fue y aún es complejo, no solamente para el sector, también para la economía en su conjunto. Los elevados niveles de inversión pública y de liquidez en la economía, permitieron que éste y otros sectores crezcan. Su crecimiento ocurrió a la par de mayores recursos públicos. Actualmente el contexto es otro: Ecuador vive con menores ingresos por venta de petróleo y tiene la necesidad de cubrir pagos de deuda.

Con menores recursos públicos tanto para inversión como para inyectar liquidez en la economía, en el periodo 2015-2017 las tasas del sector fueron negativas, lo que llevó a que la variación entre de 2017 frente a 2014 traiga un decrecimiento de -10,51% en el conjunto de la actividad.

El sector de la construcción ha presentado una depresión durante los años 2016 y 2017. Si bien 2017 se mantuvo como un año difícil para la construcción, desde el Banco Central se proyectó que en 2018 se revertirá esta tendencia aunque el crecimiento todavía puede ser negativo.

Según cifras de la Cámara de la Industria de la Construcción (Camicon), los primeros tres trimestres de 2017 fueron negativos para el sector, sin embargo, a partir del cuarto trimestre de ese año se vio una leve recuperación, que en el primer trimestre de 2018 llegó a -0,4, esto refleja una mejoría pese a que el crecimiento del sector sigue en negativo.

Entre los factores que ayudaron a que la actividad empiece a tomar estabilidad están la derogación de la Ley de Plusvalía, que creó nuevamente confianza entre constructores y adquirentes; la reciente Ley de Fomento Productivo, cuyo objetivo es reactivar la producción y empleo de los distintos sectores para mantener estable la economía del país; así como la eliminación del anticipo del Impuesto a la Renta en 2019.

Todos estas circunstancias han ayudado a mejorar el desempeño del sector de la construcción, pero la recuperación no es inmediata. La lección es evidente: aplicar medidas que generen mayor confianza en los constructores y en los demandantes.

El Gobierno es un actor importante para el desarrollo de este sector, ya que su recuperación también dependerá de las medidas que éste implemente para apoyar a que esta actividad se siga estabilizando y empiece a despuntar de a poco.

A pesar de esta recesión, la construcción es uno de los sectores de mayor importancia en la economía, tanto por lo que produce como por los empleos que genera. Por lo tanto, las medidas que se adopten de aquí al futuro, no solamente afectarán al sector, sino a toda la economía en su conjunto.

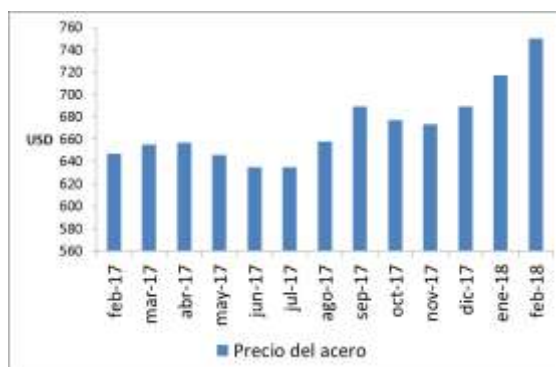
Tomando en consideración que la gran parte de los productos que FERREMUNDO S.A ofrece son fabricados con acero, es importante analizar el comportamiento en el mercado de este metal. El precio del acero puede variar diariamente por factores externos tales como las condiciones generales de la economía, desastres naturales y condiciones políticas o guerras. Los factores internos como aranceles, la fortaleza del dólar y la demanda de este metal también pueden influenciar sobre el precio del mismo. Para 2018, se espera que la demanda del acero incremente en un 8% principalmente por la demanda China la cual creció 9,3%, mientras que en Estados Unidos se espera que su precio se incremente en 4,9%<sup>46</sup>. En lo que va del 2018, los precios del acero se han mantenido estables, a diferencia de 2017, cuando entre enero y mayo el precio de este metal aumentó en 100%. El precio del acero al 30 de julio de 2018 es de \$616,56 por tonelada y muestra una tendencia creciente en cuanto a su precio<sup>47</sup>.

<sup>46</sup>Información tomada de <https://gensteel.com/building-faqs/steel-building-prices/forecast>

<sup>47</sup> Datos tomados de <https://tradingeconomics.com/commodity/steel>



GRÁFICO 7: PRECIO MUNDIAL DEL ACERO (USD POR TM) (FEB 2017-FEB 2018)



Fuente: World Steel Prices<sup>48</sup> / Elaboración: Class International Rating

El sector donde la empresa desarrolla tiene como barreras de entrada que las empresas existentes ya poseen de un volumen significativo que les permite operar con economías de escala y por tanto costos significativamente menores, además que las empresas que operan dentro del sector ya poseen acuerdos estratégicos con proveedores y activos que les permiten optimizar su cadena de valor. El poder de negociación representa otra barrera de entrada al sector, así como la inversión en maquinaria y sistematización de procesos. Cabe mencionar también que el patentar los productos representa también una barrera de entrada, así como el conocimiento que se tiene del mercado y preferencias de los consumidores.

Por otro lado, entre las principales barreras de salida se pueden mencionar los activos especializados para la operación en el sector, los costos fijos de salida, regulaciones gubernamentales, realización de cuentas por cobrar, venta de inventario, problemas de solvencia y compromisos a largo plazo.

## Expectativas

El Gobierno Nacional presentó el programa Construimos, Empleo y Prosperidad. Este se presentó en el cantón Daule (Guayas) y prevé inyectar USD 2,750 millones a través de seis líneas de portafolios de créditos para constructores, proveedores, compradores de viviendas y gobiernos locales.

El ministro Martínez explicó los alcances del proyecto. Dijo que el plan tiene cinco pilares: la Ley de Fomento Productivo, la optimización del Estado, la sostenibilidad fiscal, la protección social y la transparencia.<sup>49</sup>

Con lo antes mencionado, la empresa propone crecimientos moderados en su operatividad para los siguientes periodos.

## Posición Competitiva de la Empresa

Con más de 25 años en el negocio ferretero; la compañía FERREMUNDO S.A se ha ubicado entre las empresas líderes en el mercado de productos de ferretería.

Su cumplimiento, referencias y el pago puntual de los primeros embarques hicieron que la empresa gane la confianza de sus proveedores externos. Así mismo, mantiene la distribución de marcas nacionales como Plastigama, Edesa, Fv, Electrocables, etc., además de alrededor de 25 proveedores en el exterior.

La diversificación de productos que maneja le permite tener una versatilidad al momento que se producen los cambios en el mercado. Compite contra otros importadores, pero el hecho de representar a marcas de renombre mundial (GENERAL ELECTRIC, STANLEY, TOYO TIRES, etc.) le da una fuerte ventaja frente a la competencia; asimismo la relación de más de 16 años con el mercado chino, le permite manejar hoy en día marcas propias con las que atiende a otro segmento del mercado. Según investigaciones propias la

<sup>48</sup> <http://www.worldsteelprices.com/>

<sup>49</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/moreno-creditos-reactivacion-sector-construccion.html>

participación de Ferremundo en el mercado de importación y distribución al por mayor, es del 45%. Su principal competidor es Promesa que tiene una participación similar.

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 FERREMUNDO 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 17: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
La empresa es reconocida en el mercado, por su amplia trayectoria de más de 40 años en el mercado local.	Incrementar fuerza de ventas en zonas no explotadas.
Cuenta con marcas propias que tienen similares características que las de sus competidores, con mejores precios	Aumentar publicidad en los canales de retail (tiendas y tecnocentros).
Ofrece productos de calidad a menor costo que la competencia.	
Cuenta con reconocidas marcas internacionales dentro de la línea de ferretería y automotriz, tales como Toyo, Weslet, Oregon, Bahco, las cuales son sinónimo de calidad a nivel mundial	
Vincula la venta de servicios con productos complementarios en su cadena de servicios, obteniendo un servicio oportuno y a menor costo que sus competidores.	
El servicio al cliente es primordial. La atención de pedidos es 48 horas máximo a partir de la recepción de los pedidos.	
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Existen mercados no explotados a la fecha, y busca incrementar el número de clientes a través de un plan de cobertura.	Crecimiento de competidores en el mercado
Incurción en ciudades pequeñas a través de tiendas especializadas donde no existe competencia directa de los grandes.	Incremento de precios por impuestos del gobierno.
Incremento de producción local, mediante inversión en nuevas maquinarias y productos a partir del 2017. (Productos complementarios a los que produce localmente, techos, cubiertas y paneles).	
Aperturar y realizar alianzas estratégicas para apertura de puntos de distribución y locales en las zonas de Manabí y Esmeraldas por aumento de demanda.	

Fuente / Elaboración: FERREMUNDO S.A.

## **Riesgo operacional**

Los principales riesgos que puedan afectar al flujo de caja previsto por el emisor, así como la continuidad de la operación, en términos generales se encuentran relacionados con competencias técnicas, temas éticos, sucesos naturales, fallas humanas, entre otros.

La operación de FERREMUNDO S.A., se expone principalmente a riesgos externos como una desaceleración del crecimiento del sector de la construcción, lo cual podría afectar a todas aquellas compañías que fabriquen, distribuyan y comercialicen materiales ferreteros, pues se obtendría una contracción de la demanda, especialmente de acabados para la construcción. Sin embargo, la compañía ha desarrollado estrategias para diversificar el mercado en el cual actúa.

Ante el supuesto no consentido de que eventos contrarios y desfavorables afecten a la operación de la compañía, FERREMUNDO S.A., ha suscrito varias pólizas de seguro, entre las que se encuentran como objetos asegurados a equipo y maquinaria, dinero y valores, multi-riesgo e incluso seguros por responsabilidad civil, transporte abierto, vehículos livianos, vehículos pesados, mismas que se mantuvieron vigentes a diciembre de 2018.

FERREMUNDO S.A., cuenta con algunos sistemas tecnológicos con el fin de automatizar los procesos y reducir el riesgo de errores manuales (RP3 (sistema ERP de la empresa); QGUARD (sistemas de bodega); ADAM (sistema de RRHH); INALAMBRIK (sistema de pedidos); GRUSOFT (sistema de facturación electrónica) y

MICROSOFT DYNAMICS (migración de ERP de la empresa)). Sin embargo, para protegerse del riesgo operacional relacionado con la información, la empresa no cuenta con una política de respaldo de información, no obstante el área de tecnología realiza respaldos diarios y mensuales de información, que son guardadas en la base y en la nube. Los respaldos de datos son guardados en cintas en varias copias.

En cuanto al riesgo de una posible desaparición de proveedores, se debe mencionar que FERREMUNDO S.A., cuenta con proveedores de materias primas, tanto en China, como en la India con el objetivo de no depender de un solo proveedor, por lo que la capacidad de abastecer a sus clientes está asegurada.

En el caso de la ocurrencia de afectaciones o desastres naturales, como terremotos, inundaciones u otros, FERREMUNDO S.A. cuenta con un plan de contingencia: i) La empresa tiene considerado dentro del plan de contingencia trabajar con sus respaldos en otra oficina mientras se soluciona o corrigen fallas en las estructuras, ii) Se realizan capacitaciones de manera periódica al personal respecto de cómo actuar ante situaciones de desastre, iii) Entre otros.

### **Riesgo Financiero**

El análisis financiero efectuado a FERREMUNDO S.A., se realizó en base a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2015, 2016 y 2017 junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados cortados al 31 de diciembre de 2018.

### **Análisis de los Resultados de la Empresa**

Los ingresos de FERREMUNDO S.A., evidenciaron una disminución entre el año 2015 y 2016 (-10,91%), lo cual estuvo relacionado con la contracción económica que atravesó el país, en donde el sector de la construcción fue uno de los más afectados. Esto tuvo un efecto directo sobre la empresa ya que gran parte de productos están orientados a este sector. Es importante mencionar que en este último periodo la compañía abrió una tienda en Ibarra y un local de servicios a la línea automotriz, permitiéndoles crecer en sus ventas, pues a diciembre de 2017 arrojó una suma de USD 69,63 millones. Para diciembre de 2018, estos vuelven a crecer hasta registrar una suma de USD 73,97 millones, gracias a la leve recuperación de la economía que ha impulsado a sectores que influyen a la industria ferretera.

FERREMUNDO S.A. es una empresa innovadora que busca constantemente la apertura de nuevos negocios e invertir en nuevos proyectos, como muestra de ello se incrementaron las líneas de servicio para vehículos automotores, reencauche y fabricación de nuevos productos.

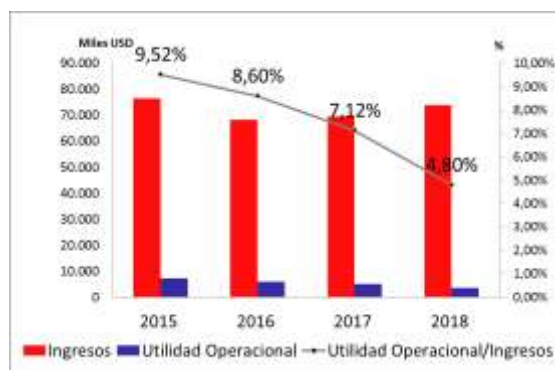
Por otro lado, la participación del costo de ventas frente a los ingresos se mantuvo relativamente estable durante los periodos 2015-2017, con una participación promedio del 76,84%, mientras que al cierre del año 2018 estos registraron un aumento, significando el 81,17% de los ingresos, debido a los descuentos otorgados en la línea de productos que no tenían mayor movimiento y al alto costo de adquisición de materia prima (bobinas).

Lo mencionado anteriormente generó un margen bruto decreciente, pues luego de significar el 23,86% de los ingresos en 2015, pasó a un 18,83% de los ingresos en 2018, esto se debió a un incremento en el precio de la materia prima de productos fabricados. Bajo esta premisa para el año 2019, la compañía menciona que considera ampliar el inventario en marcas propias con mayor margen que le permitan alcanzar el 20,6% establecido dentro del presupuesto.

Los gastos operacionales por su parte, se registraron estables con pequeñas variaciones, es así que pasaron de representar el 14,34% en el 2015 a un 14,03% al cierre del año 2018.

Lo anteriormente expuesto suscitó que el margen operacional sea decreciente, representando el 9,52% de los ingresos en 2015 a un 4,80% de los ingresos en 2018, debido principalmente al aumento en mayor proporción que mostró el costo de ventas.

GRÁFICO 8: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



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

Los gastos financieros de la compañía se presentaron a la baja en su participación frente a los ingresos operacionales, es así que pasaron de significar el 5,33% en 2015 a 2,22% al cierre del año 2018, gracias a la amortización normal de su deuda y a su estrategia de liquidar sus obligaciones financieras con entidades locales en este último periodo.

Luego de deducir los gastos financieros, otros ingresos/egresos y los respectivos impuestos, la compañía generó una utilidad neta positiva para todos los periodos, pasando de significar el 1,61% de los ingresos en 2016 a un 3,25% en 2017, mientras que para diciembre de 2018, la utilidad antes de impuestos representó el 3,94% de los ingresos.

### Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los indicadores de rentabilidad sobre los activos (ROA) y sobre el patrimonio (ROE) presentaron un comportamiento creciente a partir del año 2016, como efecto de la recuperación de su resultado final.

CUADRO 18, GRÁFICO 9: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2015	2016	2017	2018
ROA	3,68%	2,22%	3,79%	4,85%
ROE	10,56%	5,86%	11,72%	12,78%

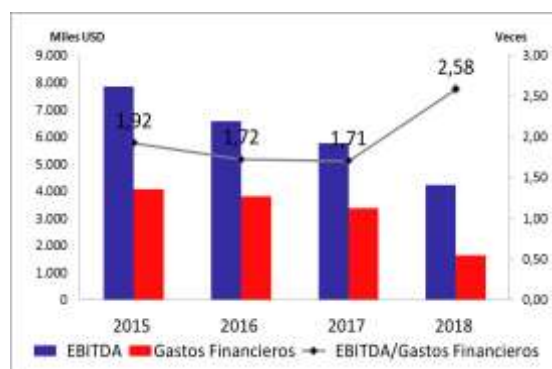


Fuente: FERREMUNDO S.A. / Elaboración: Class International Rating

El EBITDA (acumulado) de FERREMUNDO S.A., presentó una tendencia decreciente a lo largo de los periodos bajo análisis (2015-2018), pues pasó de USD 7,84 millones en el año 2015 (10,25% de los ingresos) a USD 4,23 millones (5,72% de los ingresos) en 2018, lo que estuvo marcado principalmente por el decrecimiento de la utilidad operacional, a pesar de lo cual se observa que la empresa presenta una adecuado generación de fondos propios de su operación, los mismos que cubren de manera holgada a sus gastos financieros

CUADRO 19, GRÁFICO 10: EBITDA Y COBERTURA (Miles USD)

Ítem	2015	2016	2017	2018
EBITDA	7.843	6.585	5.774	4.231
Gastos Financieros	4.079	3.822	3.384	1.639
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	1,92	1,72	1,71	2,58



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

## Capital Adecuado

### Activos

A partir del año 2016, los activos de la compañía, se presentaron crecientes, pasando de USD 49,41 millones en ese año a USD 60,06 millones en 2018, como efecto del incremento de sus cuentas por cobrar clientes.

En lo que respecta a su estructura, históricamente dentro de los activos totales de FERREMUNDO S.A., hubo supremacía de los activos corrientes, sin embargo, estos muestran una disminución con respecto a su participación frente al total de activos, al pasar de 94,14% en 2015 a 87,60% a diciembre de 2018, siendo el inventario el rubro más representativo dentro de estos con el 33,21%, seguido de cerca por las cuentas por cobrar a clientes con el 23,18% y finalmente se encontraron las cuentas por cobrar relacionadas con el 18,88%.

La cartera por su parte al 31 de diciembre del 2018 está compuesta por cuentas por cobrar por vencer con el 75,20% y cartera vencida con el 24,80%. La recuperación de cartera y el flujo de la empresa le ha permitido cumplir sin problemas, con los desembolsos de sus empréstitos tanto locales como del exterior, incluyendo la emisión de obligaciones.

Las cuentas por cobrar a compañías relacionadas tienen una gran importancia y representan importes entregados en años anteriores para capital de trabajo, estas cuentas no tienen fecha específica de vencimiento y no generan intereses. Al 31 de diciembre del 2018 estas se registraron por USD 11,34 millones. Es importante mencionar que estas cuentas por cobrar relacionadas, fueron préstamos entregados para la adquisición de bienes inmuebles, los mismos que sirven como medio generador para FERREMUNDO S.A., ejemplo de ello la relacionada BODEQUIL S.A. adquirió las oficinas administrativas y bodegas de la matriz Pascuales; la relacionada AVANPLUS S.A. es la propietaria de los edificios donde operan los almacenes (Machala – Ibarra) y las bodegas en Quito. Estos préstamos incluyen intereses, la tasa conforme indica el Banco Central del Ecuador.

Por su parte los activos no corrientes llegaron a representar el 12,40% de los activos totales a diciembre de 2018, los cuales se encontraron conformados principalmente por propiedad planta y equipo con el 5,55%.

Es importante mencionar que dentro de los activos no corrientes se contabilizó el rubro de inversiones en acciones en donde se registra el 99,99% de participación en el capital social de la compañía Rencaplus S.A. una sociedad ecuatoriana que tiene como actividad el reencauche y reciclaje de llantas.

### Pasivos

Los pasivos de FERREMUNDO S.A., evidenciaron variaciones durante los periodos de análisis (2015-2018), pues de USD 33,55 millones en 2015 (65,14% de los activos) pasaron a USD 30,65 millones en 2016 (62,03% de los activos) en 2016. Esta disminución se da principalmente debido a la caída de los pasivos corrientes, en donde figura el decremento de las obligaciones con instituciones financieras.

A partir del año 2017, los pasivos registraron nuevamente un comportamiento decreciente, pues luego de arrojar una suma de USD 40,34 millones (67,66% de los activos) en ese año, pasaron a USD 37,26 millones (62,04% de los activos) a diciembre de 2018, como consecuencia de un decrecimiento en su deuda con costo.

En lo que respecta a su estructura, los pasivos totales estuvieron conformados principalmente por aquellos de tipo corriente, no obstante presentaron una tendencia que fue decreciente, pues, pasaron de financiar el 57,27% en 2015 a 44,02% en 2017 y 36,56% al cierre del año 2018, en donde las obligaciones con costo fue el rubro más representativo, pero que ha ido disminuyendo año tras año, financiando a los activo en un 31,52% en 2015 a 0,74% en 2018, esto hizo que a diciembre de 2018 el principal rubro sean los proveedores con el 23,51% de los activos.

Las cuentas por pagar a relacionadas representan valores por cancelar en concepto de servicios trasferidos por sus relacionadas (no generan intereses, ni tienen fecha específica de vencimiento).

En cuanto a los pasivos no corrientes, presentaron un comportamiento creciente, los cuales pasaron de financiar el 7,87% en 2015 a un 25,48% al 31 de diciembre de 2018, el cual estuvo conformado para este último periodo por obligaciones con el Mercado de Valores.

### Patrimonio

Durante el periodo analizado (2015–2018), el patrimonio de la compañía presentó una tendencia monetaria creciente, pues luego de haberse ubicado en USD 17,96 millones (34,86% de los activos) en diciembre de 2015 pasó a USD 22,80 millones (37,96% de los activos) en el año 2018, gracias al incremento principalmente de sus utilidades retenidas. Las cuentas más representativas dentro del patrimonio, fueron: Utilidades retenidas, Utilidades del ejercicio y Capital Social, que significaron el 27,93%, 4,85% y 3,33% de los activos totales en diciembre de 2018.

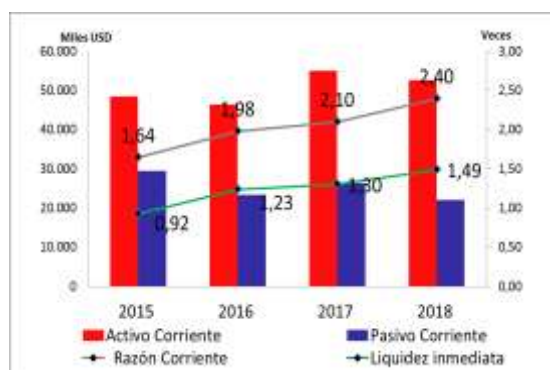
Finalmente, se debe indicar que el capital social se mantuvo sin variaciones durante los periodos analizados, arrojando una suma de USD 2,00 millones, monto que financió el 3,33% de los activos a diciembre de 2018 (3,35% en 2017). Lo mencionado determina que los accionistas en el corto plazo deberían considerar el aporte de recursos frescos.

### Flexibilidad Financiera

FERREMUNDO S.A., para todos los ejercicios económicos analizados presentó indicadores de liquidez superiores a la unidad, lo que demuestra que los activos corrientes superan los pasivos de corto plazo, situación que determina que la compañía está en capacidad de cubrir sus pasivos inmediatos con activos líquidos. Permitiéndole además generar un capital de trabajo positivo, que en el año 2017 representó el 48,30% del total de activos y un 51,04% en 2018.

CUADRO 20, GRÁFICO 11: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Ítem	2015	2016	2017	2018
Activo Corriente	48.490	46.307	55.051	52.612
Pasivo Corriente	29.498	23.386	26.249	21.958
Razón Circulante	1,64	1,98	2,10	2,40
Liquidez Inmediata	0,92	1,23	1,30	1,49



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



## Indicadores de Eficiencia

FERREMUNDO S.A. presenta un periodo de cobro con una tendencia relativamente estable, lo que obedece al comportamiento de su actividad comercial, pues pasa de 61 días en 2016 a 69 días al cierre del año 2018. Este indicador determina el tiempo en el cual la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas, lo mencionado no dista de las políticas de crédito establecidas por la empresa.

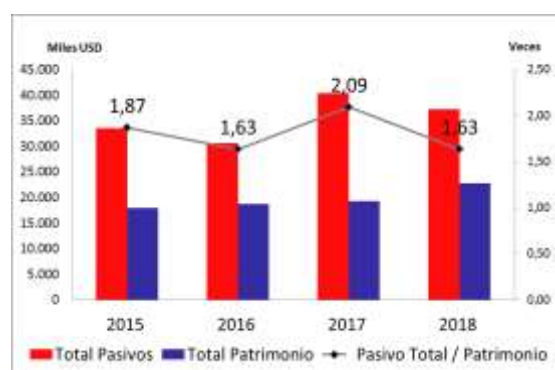
Por otro lado, al referirnos al indicador de Plazo de Proveedores, se debe señalar que la mayor parte de la mercadería comercializada por FERREMUNDO S.A. es importada, determinando así que el crédito con proveedores registró un plazo de 62 días (año 2016), 86 días (año 2018). Esto evidencia un calce entre el cobro de sus facturas y el pago a sus proveedores.

En cuanto a la duración de existencias, se observó que a diciembre de 2018, este indicador se ubicó en 121 días, inferior a lo registrado en diciembre de 2017 cuando fue de 140 días.

## Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

El apalancamiento de la compañía presentó un comportamiento variable, sin embargo, en cada uno de los periodos bajo análisis el indicador se ubicó sobre la unidad, lo que evidencia que la compañía se ha venido financiando en mayor medida con pasivos.

GRÁFICO 12: NIVEL DE APALANCAMIENTO



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

La relación de pasivos totales sobre EBITDA (anualizado), registró una tendencia creciente durante el periodo 2015-2018, es así que pasó de 4,28 años en el 2015 a 8,81 años al cierre de 2018; lo que demuestra el tiempo en el cual la compañía podría cancelar todos sus compromisos.

El indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado), muestra un comportamiento similar al anterior mencionado, puesto que pasó de 2,31 años en 2015 a 4,19 años a diciembre de 2018 años determinando que este sería el periodo de tiempo en el cual la compañía podría cancelar sus obligaciones con costo.

## Contingentes

Al 31 de diciembre de 2018, FERREMUNDO S.A., no presentó obligaciones como codeudor o garante.

## Liquidez de los instrumentos

### Situación del Mercado Bursátil<sup>50</sup>

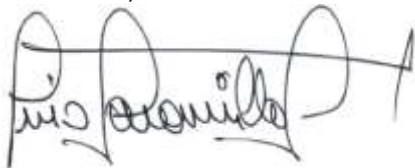
Durante diciembre de 2018, el Mercado de Valores autorizó 62 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 20 emisiones fueron autorizadas en la ciudad de

<sup>50</sup> <https://portal.superacias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/Estadisticas/ResumenEjecutivo>

Quito y 42 en la ciudad de Guayaquil, registrando un monto total de USD 377,50 millones, valor que representó 39,29% del monto total de emisiones autorizadas.

Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 36,32%, las acciones el 0,52% y las titularizaciones el 23,87% del total aprobado hasta el 31 de diciembre de 2018. El monto total de obligaciones aprobadas en el mercado de valores alcanzó la suma de USD 960,90 millones hasta diciembre de 2018, determinando que la distribución por sector económico estuvo concentrado en el segmento de industrias manufactureras con el 42,41%, comercio al por mayor y al por menor con el 30,84% y actividades financieras con el 19,11%.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA  
**GERENTE GENERAL**



Ing. Andrea Salazar  
**Analista**

**ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)**

Cuenta	2015	2016	2017	2018
<b>ACTIVO</b>				
Efectivo en caja y bancos	1.854	1.700	5.753	3.337
Cuentas por cobrar clientes	11.768	11.380	11.542	13.920
Cuentas por cobrar relacionados	11.194	12.268	11.801	11.338
Inventarios	21.234	17.441	20.901	19.949
Otros activos corrientes	2.440	3.518	5.054	4.069
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>48.490</b>	<b>46.307</b>	<b>55.051</b>	<b>52.612</b>
Propiedad, planta y equipo neto	1.945	2.132	2.473	3.333
Activos por impuestos diferidos	1.071	969	2.103	4.117
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>3.016</b>	<b>3.101</b>	<b>4.576</b>	<b>7.450</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>51.506</b>	<b>49.408</b>	<b>59.627</b>	<b>60.062</b>
<b>PASIVOS</b>				
Obligaciones con instituciones financieras	16.233	8.135	4.311	443
Obligaciones Mercado de Valores	318	1.600	3.223	1.977
Proveedores	8.413	8.882	12.938	14.121
Cuentas por pagar a compañías relacionadas	2.140	2.499	2.629	3.010
Otros pasivos corrientes	2.395	2.270	3.149	2.406
<b>TOTAL PASIVOS CORRIENTE</b>	<b>29.498</b>	<b>23.386</b>	<b>26.249</b>	<b>21.958</b>
Pasivos financieros a largo plazo	2.150	2.150,27	2.150,27	-
Obligaciones Mercado de Valores	1.024	4.400	8.608	15.305
Otros pasivos no corrientes	331	321	363	0
Obligaciones bancarias a largo plazo	547	390	2.971	0
<b>TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE</b>	<b>4.051</b>	<b>7.261</b>	<b>14.091</b>	<b>15.305</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>18.121</b>	<b>14.525</b>	<b>19.112</b>	<b>17.725</b>
Deuda Financiera C/P	16.551	9.735	7.534	2.420
Deuda Financiera L/P	1.571	4.790	11.578	15.305
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>33.549</b>	<b>30.647</b>	<b>40.340</b>	<b>37.263</b>
<b>PATRIMONIO</b>				
Capital Social	2.000	2.000	2.000	2.000
Reservas	814	924	924	1.111
Aportes a Futuras Capitalizaciones	151	0	0	0
Resultados Acumulados por Aplicación NIIF	-529	-529	-529	0
Utilidades Retenidas	13.626	15.267	14.631	16.774
Utilidad del ejercicio	1.896	1.099	2.261	2.914
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>17.957</b>	<b>18.760</b>	<b>19.286</b>	<b>22.799</b>

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

**ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)**

Cuenta	2015	2016	2017	2018
Ventas	76.497	68.150	69.627	73.971
Costo de ventas	58.242	52.053	54.315	60.044
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>18.255</b>	<b>16.097</b>	<b>15.313</b>	<b>13.928</b>
TOTAL GASTOS	10.971	10.234	10.352	10.379
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>7.284</b>	<b>5.863</b>	<b>4.961</b>	<b>3.548</b>
Gastos Financieros	4.079	3.822	3.384	1.639
Otros ingresos/egresos no operacionales, netos	0	0	2.007	1.005
<b>UTILIDAD ANTES DE PART. E IMP.TOS.</b>	<b>3.205</b>	<b>2.040</b>	<b>3.584</b>	<b>2.914</b>
Participación de los empleados en las utilidades	481	306	538	0
Impuesto a la Renta (menos)	828	635	786	0
<b>UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO</b>	<b>1.896</b>	<b>1.099</b>	<b>2.261</b>	<b>2.914</b>

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

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2015	2016	2017	2018
Gastos Operacionales / Ingresos	14,34%	15,02%	14,87%	14,03%
Utilidad Operacional / Ingresos	9,52%	8,60%	7,12%	4,80%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	2,48%	1,61%	3,25%	3,94%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	384,23%	533,49%	219,44%	121,74%
(Otros ingr/egr netos) / Utilidad Neta del Ejercicio	0,00%	0,00%	88,80%	34,49%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	215,17%	347,83%	149,71%	56,24%
<b>Rentabilidad</b>				
Rentabilidad sobre Patrimonio	10,56%	5,86%	11,72%	12,78%
Rentabilidad sobre Activos	3,68%	2,22%	3,79%	4,85%
<b>Liquidez</b>				
Razón Corriente	1,64	1,98	2,10	2,40
Liquidez Inmediata	0,92	1,23	1,30	1,49
Capital de Trabajo	18.992	22.921	28.801	30.655
Capital de Trabajo / Activos Totales	36,87%	46,39%	48,30%	51,04%
<b>Cobertura</b>				
EBITDA	7.843	6.585	5.774	4.231
EBITDA anualizado	7.843	6.585	5.774	4.231
Ingresos	76.497	68.150	69.627	73.971
Gastos Financieros	4.079	3.822	3.384	1.639
EBITDA / Ingresos	10,25%	9,66%	8,29%	5,72%
EBITDA/Gastos Financieros	1,92	1,72	1,71	2,58
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,40	0,40	0,26	0,20
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	10,50	13,23	8,43	10,73
Gastos de Capital / Depreciación	1,34	0,69	0,84	0,58
<b>Solvencia</b>				
Pasivo Total / Patrimonio	1,87	1,63	2,09	1,63
Activo Total / Capital Social	25,75	24,70	29,81	30,03
Pasivo Total / Capital Social	16,77	15,32	20,17	18,63
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	2,31	2,21	3,31	4,19
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	4,28	4,65	6,99	8,81
Deuda Financiera / Pasivo	54,01%	47,39%	47,38%	47,57%
Deuda Financiera / Patrimonio	100,92%	77,42%	99,10%	77,75%
Pasivo Total / Activo Total	65,14%	62,03%	67,66%	62,04%
Capital Social / Activo Total	3,88%	4,05%	3,35%	3,33%
<b>Solidez</b>				
Patrimonio Total / Activo Total	34,86%	37,97%	32,34%	37,96%
<b>Eficiencia</b>				
Periodo de Cobros clientes (días)	56	61	61	69
Periodo de Cobros relacionadas (días)	70	86	79	69
Duración de Existencias (días)	133	122	140	121

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