

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

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 195/2024, del 31 de julio de 2024

Información Financiera cortada al 31 de mayo de 2024

Analista: Lic. Santiago Anchico

[santiago.anchico@classrating.ec](mailto:santiago.anchico@classrating.ec)

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

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

### Revisión

**Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2022-00002204, emitida el 23 de marzo de 2022**

## Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 195/2024, del 31 de julio de 2024, decidió otorgar la calificación de **“AAA-” (Triple A menos)** a la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – FERRO TORRE S.A., por un monto de seis millones de dólares (USD 6.000.000,00).

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

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

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

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

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

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

### Sobre el Emisor:

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

- FERRO TORRE S.A., ofrece varios productos utilizados en el sector de la construcción, que son procesados bajo diversas normas de calidad. Las principales líneas de productos son: tubería, perfilería, especiales (flejes y pletinas, plegados y planos), panelados, tranding, entre otros.
- Los productos que comercializa la empresa están orientados al sector de la construcción de ahí la importancia que tiene el desarrollo de este sector para FERRO TORRE S.A.
- Los ingresos de la compañía crecieron de USD 89,42 millones en el año 2022 a USD 99,92 millones en el año 2023. Para los siguientes años se mantiene la tendencia al alza, pasando de USD 89,42 millones en diciembre de 2022 a USD 99,92 millones en diciembre de 2023. Dicha evolución obedece a mayores ventas tanto en toneladas como en dólares en sus líneas de tubería y, especiales (flejes y pletinas, plegados y planos), así como el incremento de precios del acero a nivel mundial. Al 31 de mayo de 2024, la compañía generó ingresos por USD 35,92 millones, lo que significó una variación interanual negativa de 13,69% (USD 41,62 millones en mayo de 2023), comportamiento determinado por la disminución en las ventas de sus principales líneas de negocio (tuberías y perfilería).
- Los ingresos ordinarios cubrieron de forma adecuada los costos y gastos de la compañía, permitiéndole generar un margen operativo positivo en los períodos analizados. Es así que la utilidad operativa pasó de 3,84% de los ingresos en el año 2022 a 10,78% en diciembre de 2023. Para mayo de 2024, se observó un decremento en el margen operativo debido al incremento de los gastos operativos, participando con el 10,00% de los ingresos, cuando en su similar de 2023 alcanzó el 14,74% de los ingresos.
- Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos / egresos e impuestos a la renta, la compañía arrojó resultados positivos al final de cada periodo; no obstante, este fue fluctuante, mismo que pasó de representar un 2,17% en 2022 y 7,27% en 2023. Para los periodos interanuales, la utilidad antes de impuestos pasó de significar el 13,04% de los ingresos en mayo de 2023 y un 8,39% de los ingresos en mayo de 2024, comportamiento atado a la disminución de sus ingresos operacionales.
- El EBITDA (acumulado) de la compañía registró fluctuaciones a lo largo del periodo analizado, no obstante, los resultados demostraron que la compañía posee capacidad para generar de recursos propios y cubrir sus gastos financieros.
- Los activos totales mostraron una tendencia creciente como efecto de los movimientos registrados en sus inventarios y propiedad planta y equipo, rubros que están directamente relacionados con el giro del negocio, es así que pasaron de USD 81,58 millones en 2021, a USD 86,92 millones en 2022, USD 96,20 millones en 2023 y USD 103,28 millones en mayo de 2024.
- El financiamiento de los pasivos totales sobre los activos pasó de 65,19% en 2022 a 61,65% en 2023 y 63,01% en mayo de 2024, lo que obedece principalmente a las variaciones reportadas en sus cuentas por pagar a proveedores (locales y del exterior) y obligaciones con costo.
- La deuda con costo estuvo conformada por obligaciones con instituciones financieras que están garantizados con prendas e hipotecas y con Mercado de Valores, misma que financió el 26,92% de los activos en mayo de 2024 y el 28,74% en diciembre de 2023. El comportamiento histórico de la deuda financiera está ligado a la necesidad de financiamiento de la empresa, para las inversiones realizadas en sus plantas, con ello ha logrado crecer y brindar un mejor servicio a sus clientes.
- El patrimonio presentó una tendencia creciente en términos monetarios, comportamiento asociado al incremento de los resultados acumulados, es así que pasó de USD 30,26 millones (34,81% de los activos) en diciembre de 2022 a USD 36,89 millones (38,35% de los activos) en 2023 y USD 38,21 millones (36,99% de los activos) en mayo de 2024.
- Entre diciembre de 2020 y mayo de 2024 no se han registrado variaciones en el capital social manteniéndose en este último en USD 19,63 millones (19,01% de los activos).
- La compañía, para todos los ejercicios económicos analizados presenta indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, demostrando que la compañía posee recursos suficientes de corto plazo para hacer frente a sus compromisos del mismo tipo.
- Durante el periodo analizado, el apalancamiento (pasivo total / patrimonio) demostró la importancia de los recursos de terceros dentro del financiamiento de la compañía, pues la relación se ubicó sobre 1,50 veces en cada uno de los ejercicios económicos analizados.

### **Sobre la Emisión:**

- La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de FERRO TORRE S.A., celebrada el 26 de enero de 2022, resolvió aprobar que la compañía realice la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto total de hasta USD 6,00 millones.
- Posteriormente, FERRO TORRE S.A., como emisor, conjuntamente con BONDHOLDER REPRESENTATIVE S.A., como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo.
- MERCAPITAL Casa de Valores S.A., con fecha 05 de abril de 2022, inició la colocación de los valores, determinando que, hasta el 06 de junio de 2022, logró colocar el 100% del total aprobado (USD 6,00 millones).
- Hasta el 31 de mayo de 2024, el saldo de capital de la emisión ascendió a la suma de USD 1,67 millones, esto después de haber cancelado de manera oportuna los respectivos dividendos conforme lo determinan las correspondientes tablas de amortización.
- Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:
  - ❖ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
  - ❖ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
  - ❖ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
    - Al 31 de mayo de 2024, la compañía cumplió con cada uno de los resguardos enlistados anteriormente
- El Gerente General, ha fijado como límite de endeudamiento el mantenimiento de un indicador Pasivo Total sobre Patrimonio menor o igual a 2,5 veces.
  - Al 31 de diciembre de 2023, el emisor cumplió con todo lo mencionado anteriormente.
- El Gerente General, ha fijado como compromiso adicional el mantenimiento, durante la vigencia de la emisión de un indicador Pasivo Financiero (Bancos y mercado de valores) / Patrimonio menor o igual a 1,5 veces.
  - Al 31 de diciembre de 2023, el emisor cumplió con lo mencionado anteriormente.
- Al 31 de mayo de 2024, FERRO TORRE S.A., registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 70,46 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 56,37 millones. Dicho valor genera una cobertura de 33,72 veces sobre el saldo de capital de la Emisión de Obligaciones de esta manera se puede determinar que la Emisión de Obligaciones de FERRO TORRE S.A., se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una aceptable disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. Durante el periodo transcurrido, se observa que las cifras mayo de 2024 fueron comparadas con las proyecciones del segundo trimestre de 2024, haciendo la calificadora constar su avance.

## **Riesgos Previsibles en el Futuro**

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los cuales se detallan a continuación:

- El surgimiento de nuevos competidores podría traer como consecuencia una reducción del mercado objetivo de la compañía.
- Ante la probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, el nivel de ingresos de los clientes de la compañía podría verse reducido y con ello tanto su poder adquisitivo como la capacidad de pago de las deudas adquiridas hasta ese entonces, lo cual podría ocasionar que la demanda de los productos que oferta la compañía disminuya y con ello sus ingresos, sobre todo si se considera que ante un posible panorama de crisis, varios de los clientes podrían prescindir de este tipo de productos.

- Emisión de nuevas regulaciones o restricciones que se relacionen con la importación de los productos que utiliza la compañía como materia prima para su operación, podría afectar sus costos, cuyo efecto en el mejor de los casos sería trasladado al precio de venta de sus productos, no obstante, esto podría afectar a sus ingresos y generar una posible disminución en la rentabilidad de la compañía, en el caso de que lo primero no fuera posible.
- Cambios en las tendencias de consumo de la población, podría afectar la demanda de los productos del emisor y por lo tanto ocasionaría una posible disminución de sus ingresos y volúmenes de venta.
- Demoras en la desaduanización de los productos importados podría generar desabastecimiento en los inventarios y retrasos en la producción.
- La actividad de la compañía se encuentra estrechamente ligada a un riesgo laboral, debido al alto número de empleados que demanda su actividad, lo que podría afectar las operaciones del negocio en caso de que exista algún tipo de conflicto con la compañía.
- La probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con FERRO TORRE S.A., podría afectar al flujo de la compañía. Adicionalmente, el crédito que se les otorga a las empresas relacionadas responde más a la relación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.
- La guerra entre los países de Rusia y Ucrania está también deteniendo la actividad comercial internacional y local que venía recuperándose, además, este problema bélico está afectando al alza los precios de varias materias primas a nivel mundial.
- Mayor contracción de la actividad del sector de la construcción podría determinar una reducción en sus volúmenes de ventas y niveles de producción y por lo tanto podría afectar sus ingresos.
- La volatilidad en el precio del acero podría generar un incremento considerable en sus costos de producción, lo cual podría disminuir la capacidad para generar recursos.

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

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

- Al referirnos a los inventarios que respaldan la emisión, se debe indicar que estos podrían estar expuestos a daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo, entre otros, por lo cual, el inventario podría verse afectado ya sea en su totalidad o parcialmente, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa. Para cubrirse contra este tipo de riesgo, la compañía cuenta con pólizas de seguros vigentes.
- Los inventarios de la compañía podrían verse afectados por un desabastecimiento de los proveedores tanto nacionales como internacionales.
- La falta de condiciones apropiadas para mantener intactas las características de los materiales y productos mientras se encuentren almacenados en inventario, podrían afectar su capacidad de realización y por lo tanto disminuir su valor y mermar la cobertura de la emisión.
- Finalmente, al referirnos al inventario que respalda la emisión, este tendría un bajo grado de liquidación y depende de que tenga una adecuada rotación y en especial que la empresa disponga de los recursos suficientes para su reposición, por lo que la liquidación de los activos que respaldan la emisión podría depender básicamente de que la empresa esté en operación.

Las consideraciones de la capacidad para ser liquidado un activo son sumamente subjetivas y poco predecibles. La capacidad para ser liquidado un activo puede cambiar en cualquier momento. Por lo tanto, los criterios básicos y opiniones emitidos por CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la capacidad

para ser liquidado un activo son referenciales, no garantizan exactitud y no representa que un activo pueda o no ser liquidado, ni que se mantenga su valor, ni una estabilidad en su precio.

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

Al 31 de mayo de 2024, los activos que respaldan la emisión son exclusiva y únicamente los inventarios libres de gravamen.

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

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

- Estructuración Financiera (Proyecciones de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Escritura de la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo.
- Acta de la Junta General de Accionistas de FERRO TORRE S.A.
- Contrato del Representación de los Obligacionistas.
- Declaración Juramentada de los Activos que respaldan la Emisión.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2020, 2021, 2022 y 2023 de FERRO TORRE S.A., así como Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados al 31 de mayo de 2023 y al 31 de mayo de 2024.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

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

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

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

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

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING

CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma, pues no es una actividad para la cual esté autorizada.

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

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

## **INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO**

### **INTRODUCCIÓN**

#### **Aspectos Generales de la Emisión**

En la ciudad de Quito, con fecha 26 de enero de 2022, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de FERRO TORRE S.A., misma que resolvió autorizar que la compañía realice la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto total de hasta USD 6,00 millones.

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

**CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES**

SÉPTIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO – FERRO TORRE S.A.						
Emisor	FERRO TORRE S.A.					
Capital a Emitir	USD 6'000.000,00					
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América, salvo que por disposición normativa que entre a regir a futuro en la República del Ecuador, y que establezca que los pagos deban hacerse en una moneda de curso legal distinta al dólar de los Estados Unidos de América.					
Títulos de las obligaciones	Desmaterializada. El valor nominal mínimo de negociación de cada obligación de todas las clases, será de USD 1,00, pudiendo emitirse por montos mayores siempre que sean múltiplos de USD 1,00.					
Redención, Sorteos y Rescates Anticipados	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el emisor y los obligacionistas, previa resolución unánime de los obligacionistas.					
Underwriting	FERRO TORRE S.A. suscribió un contrato de Underwriting con MERCAPITAL Casa de Valores S.A., bajo la modalidad del mejor esfuerzo.					
Clase, Monto, Plazo, Tasa de Interés	Clase	Monto (USD)	Plazo (días)	Tasa de Interés	Amortización de Capital e Intereses	
	A	2.000.000	720	6.50%	Capital a los 360 días, Interés trimestral	
	B	2.000.000	1080	6.70%	Capital semestral, Interés trimestral	
	C	2.000.000	1440	6.90%	Capital semestral, Interés trimestral	
Estructurador Financiero, Legal y Agente Colocador	MERCAPITAL Casa de Valores S.A.					
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE)					
Garantía	Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 Ley de Mercado de Valores.					
Forma de Cálculo intereses	30/360.					
Destino de los recursos	El 80% para inversión en CAPEX, consistente en la compra de un terreno, y un 20% para sustitución de pasivos financieros.					
Representante de Obligacionistas	BONDHOLDER REPRESENTATIVE S.A.					
Sistema de Colocación	Bursátil					
Fecha de Emisión	Aquella en que los valores de la presente emisión sean negociados en forma primaria.					
Resguardos establecidos del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros	<p>Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:</p> <p>Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:</p> <ol style="list-style-type: none"><li>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><li>No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li></ol> <p>Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.</p>					
Limitación al Endeudamiento	El Gerente General, ha fijado como límite de endeudamiento el mantenimiento de un indicador Pasivo Total sobre Patrimonio menor o igual a 2,5 veces.					



**Compromiso Adicional**

El Gerente General, ha fijado como compromiso adicional el mantenimiento, durante la vigencia de la emisión de un indicador Pasivo Financiero (Bancos y mercado de valores) / Patrimonio menor o igual a 1,5 veces.

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

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

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

CLASE A					
Cupón	Vencimiento	Capital	Intereses	Dividendo	Saldo
1	5-jul-22	-	32.861	32.861	2.000.000
2	5-oct-22	-	32.500	32.500	2.000.000
3	5-ene-23	-	32.500	32.500	2.000.000
4	5-abr-23	1.000.000	32.500	1.032.500	1.000.000
5	5-jul-23	-	16.431	16.431	1.000.000
6	5-oct-23	-	16.611	16.611	1.000.000
7	5-ene-24	-	16.611	16.611	1.000.000
8	5-abr-24	1.000.000	16.431	1.016.431	-
		<b>2.000.000</b>	<b>196.444</b>	<b>2.196.444</b>	

CLASE B					
Cupón	Vencimiento	Capital	Intereses	Dividendo	Saldo
1	14-jul-22	-	33.872	33.872	2.000.000
2	14-oct-22	332.000	34.244	366.244	1.668.000
3	14-ene-23	-	28.560	28.560	1.668.000
4	14-abr-23	332.000	27.939	359.939	1.336.000
5	14-jul-23	-	22.627	22.627	1.336.000
6	14-oct-23	332.000	22.875	354.875	1.004.000
7	14-ene-24	-	17.191	17.191	1.004.000
8	14-abr-24	332.000	17.004	349.004	672.000
9	14-jul-24	-	11.381	11.381	672.000
10	14-oct-24	332.000	11.506	343.506	340.000
11	14-ene-25	-	5.822	5.822	340.000
12	14-abr-25	340.000	5.695	345.695	-
		<b>2.000.000</b>	<b>238.716</b>	<b>2.238.716</b>	

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

**CUADRO 4: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)**

CLASE C					
CUPÓN	VENCIMIENTO	CAPITAL	INTERESES	DIVIDENDO	SALDO
1	6-ago-22	-	34.500	34.500	2.000.000
2	6-nov-22	250.000	34.500	284.500	1.750.000
3	6-feb-23	-	30.188	30.188	1.750.000
4	6-may-23	250.000	30.188	280.188	1.500.000
5	6-ago-23	-	25.875	25.875	1.500.000
6	6-nov-23	250.000	25.875	275.875	1.250.000
7	6-feb-24	-	21.563	21.563	1.250.000
8	6-may-24	250.000	21.563	271.563	1.000.000
9	6-ago-24	-	17.250	17.250	1.000.000
10	6-nov-24	250.000	17.250	267.250	750.000
11	6-feb-25	-	12.938	12.938	750.000
12	6-may-25	250.000	12.938	262.938	500.000
13	6-ago-25	-	8.625	8.625	500.000
14	6-nov-25	250.000	8.625	258.625	250.000
15	6-feb-26	-	4.313	4.313	250.000
16	6-may-26	250.000	4.313	254.313	-
		<b>2.000.000</b>	<b>310.500</b>	<b>2.310.500</b>	

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

## Situación de la Emisión de Obligaciones (31 de mayo de 2024)

Con fecha 23 de marzo de 2022, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, resolvió aprobar la Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 6,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2022-00002204, misma que fue inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 29 de marzo de 2022. Determinando además que el plazo de oferta pública de dicha emisión venció el 23 de diciembre de 2022.

## Colocación de los Valores

MERCAPITAL Casa de Valores S.A., con fecha 05 de abril de 2022, inició la colocación de los valores, determinando que, hasta el 06 de junio de 2022, logró colocar el 100% del total aprobado (USD 6,00 millones).

## **Saldo de Capital**

Hasta el 31 de mayo de 2024, el saldo de capital de la emisión ascendió a la suma de USD 1,67 millones, esto después de haber cancelado de manera oportuna los respectivos dividendos conforme lo determinan las correspondientes tablas de amortización.

## **Garantías y Resguardos**

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

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

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

❖ Al 31 de mayo de 2024, el emisor cumplió con todo lo mencionado anteriormente.

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

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

## **Límite de Endeudamiento**

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

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

## **Compromiso Adicional**

El Gerente General, ha fijado como compromiso adicional el mantenimiento, durante la vigencia de la emisión de un indicador Pasivo Financiero (Bancos y mercado de valores) / Patrimonio menor o igual a 1,5 veces.

Para la verificación tanto de los límites al endeudamiento como de los compromisos adicionales, se tomarán los estados financieros **semestrales** correspondientes a **junio** treinta y **diciembre** treinta y uno de cada año. El seguimiento a los índices financieros iniciará el primer semestre calendario una vez las obligaciones de largo plazo estén en circulación. Si el EMISOR llegare a incumplir uno o más de los índices señalados en un



determinado semestre, tendrá como plazo el semestre siguiente para superar la deficiencia. Transcurrido el anterior plazo y en caso de que persista el desfase, el Representante de los Obligacionistas convocará a Asamblea de Obligacionistas para que sea dicha Asamblea la que resuelva respecto de las medidas a tomarse, pudiendo, dicha resolución ser el rescate anticipado.

- Al 31 de diciembre de 2023, el emisor cumplió con todo lo mencionado anteriormente.

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

**CUADRO 5: PARÁMETROS CUANTIFICABLES**

Indicador	Límite	dic-23	may-24	Cumple
Activos reales / Pasivos (veces)	Mayor o igual a 1	-	1,56	SI
Activos depurados / Obligaciones en circulación	Mayor o igual a 1,25	-	12,61	SI
Pasivo total / Patrimonio (veces)	Menor o igual a 2,5	1,61	-	SI
Pasivo financiero / Patrimonio (veces)	Menor o igual a 1,5	0,75	-	SI

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

## Monto Máximo de la Emisión

La Emisión de Obligaciones está respaldada por una Garantía General otorgada por FERRO TORRE S.A., lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Dicho esto, se pudo apreciar que, al 31 de mayo de 2024, FERRO TORRE S.A., estuvo conformada por un total de activos de USD 103,28 millones, de los cuales USD 76,82 millones son activos libres de gravamen, de acuerdo al siguiente detalle.

**CUADRO 6: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (MAYO 2024)**

Activos	Libres	%
Disponibles	3.449	4,49%
Exigibles	12.157	15,83%
Realizables	17.939	23,35%
Propiedad Planta y Equipo	28.155	36,65%
Otros activos	15.118	19,68%
<b>TOTAL</b>	<b>76.817</b>	<b>100%</b>

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

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 31 de mayo de 2024, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: “El monto máximo para emisiones de obligaciones de largo plazo, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias<sup>1</sup>.

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

<sup>1</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.”

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de mayo de 2024, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 70,46 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 56,37 millones. Dicho valor genera una cobertura de 33,72 veces sobre el saldo de capital de la emisión de obligaciones de largo plazo, determinando de esta manera que la Emisión de Obligaciones de FERRO TORRE S.A., se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

Adicionalmente se debe indicar que, a mayo de 2024, los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 12,97 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación en el Mercado de Valores.

**CUADRO 7: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (MAYO 2024)**

Descripción	Miles USD
Total Activos	103.279
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	239
(-) Activos Gravados	26.462
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias <sup>2</sup>	-
(-) Derechos Fiduciarios <sup>3</sup>	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados	13
(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores <sup>4</sup>	4.251
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras <sup>5</sup>	1.850
<b>Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa</b>	<b>70.464</b>
<b>Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones</b>	<b>56.372</b>
Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	1.672
<b>Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)</b>	<b>42,14</b>
<b>80,00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)</b>	<b>33,72</b>

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

Adicionalmente, se debe mencionar que al 31 de mayo de 2024, 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 1,16 veces<sup>6</sup> sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Según el certificado de activos libres de gravamen, al 31 de mayo de 2024, la empresa ha otorgado garantías por USD 26,46 millones lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 76,82 millones sería el máximo potencial impacto que tiene sobre sus activos.

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que los valores que mantiene en circulación representan al 31 de mayo de 2024, el 7,75% del 200% del patrimonio y el 15,50% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

<sup>2</sup> Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren.

<sup>3</sup> Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros.

<sup>4</sup> Para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación.

<sup>5</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>6</sup> (Total Activos Deducidos – Obligaciones emitidas) / (Total Pasivo- emisiones)

**CUADRO 8: CALCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (MAYO 2024)**

Descripción	Miles USD
Patrimonio (USD)	38.205
<b>200% del Patrimonio (USD)</b>	<b>76.410</b>
Séptima Emisión de Obligaciones	1.672
Octava Emisión de Obligaciones	4.251
<b>Total Emisiones</b>	<b>5.923</b>
<b>Valores emitidos y por emitir / 200% del Patrimonio</b>	<b>7,75%</b>
<b>Valores emitidos y por emitir / Patrimonio</b>	<b>15,50%</b>

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

## **Proyecciones del Emisor**

**CUADRO 9: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (miles USD)**

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

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

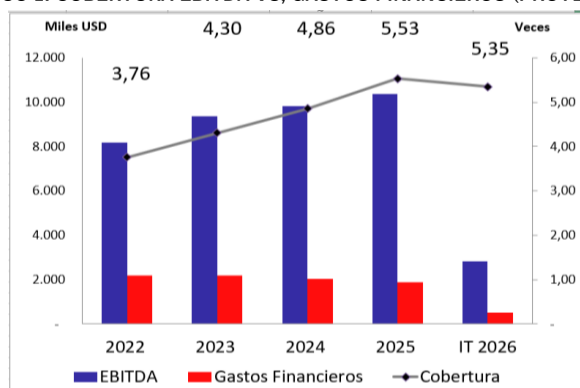
Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero estiman ingresos con un crecimiento de 5,08% frente a lo registrado en 2021. Para los siguientes años se estableció un crecimiento constante del 3,00% (años 2023 al 2025). Los costos de ventas por su parte representarían un porcentaje relativamente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

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

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

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

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



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

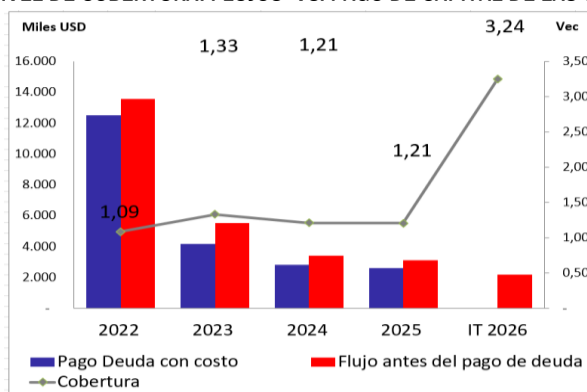
El flujo de efectivo proyectado por otra parte presenta movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía, los mismos que se presentan positivos a lo largo de la proyección; después se incluye las actividades de financiamiento que contemplan las obligaciones actuales y las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

CUADRO 10: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (miles USD)

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

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS<sup>7</sup> VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

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

Finalmente, la calificadora realizó un estrés al modelo de proyección, afectando a las variables dentro del estado de resultados, con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Se observó que la mayor afectación que soportaría el modelo es de un incremento de 0,60% entre los años 2022 y 2023 de los costos de ventas y gastos operativos, mientras que para los siguientes periodos soportaría un incremento de 0,20% y 0,30% respectivamente, con lo cual la compañía generaría un resultado neto y un flujo final positivo en todos los periodos proyectados. Cabe señalar que esta sería la máxima afectación que soportarían las proyecciones, sin que se presenten pérdidas o saldos de efectivo negativos.

### Últimas Proyecciones del Emisor

CUADRO 11: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (miles USD)

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

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

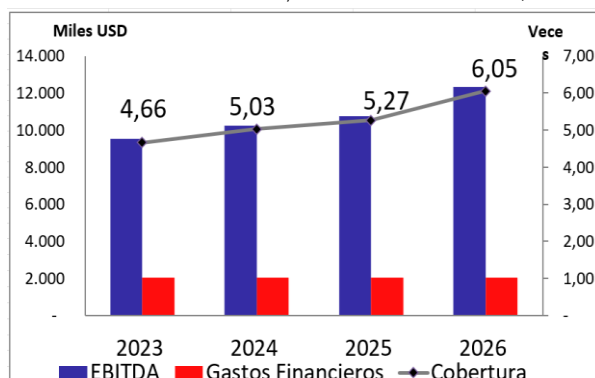
Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero estiman un decremento de -18,29% en el año 2023 respecto al cierre de 2022, sin embargo, para los siguientes años (años 2024 al 2026) se observaría un crecimiento constante del 3,00%. Los costos de ventas por su parte representarían un porcentaje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

<sup>7</sup> (\*) Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de la emisión objeto de análisis en el presente estudio.

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

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

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



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

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

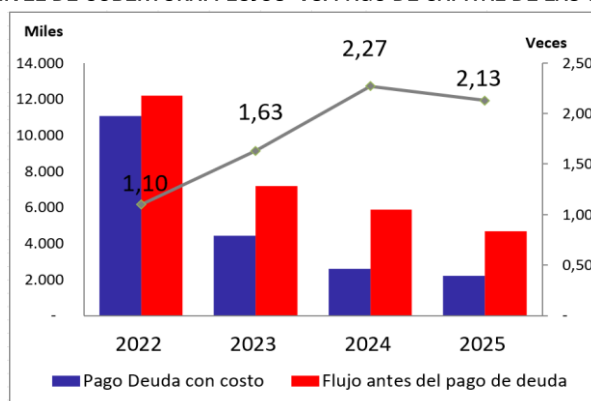
**CUADRO 12: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (miles USD)**

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

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating



GRÁFICO 4: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS<sup>8</sup> VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

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

Finalmente, la calificadora realizó un estrés al modelo de proyección, afectando a las variables dentro del estado de resultados, con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Se observó que la mayor afectación que soportaría el modelo es de un incremento en el costo de ventas de 0,70% para el año 2023 y del 3,00% para los siguientes años proyectados, mientras que los gastos operacionales soportarían un aumento de 0,50% en el año 2023 y 0,30% entre los años 2024 a 2026. Con estas variaciones la compañía todavía generaría un resultado neto y un flujo final positivo en todos los periodos proyectados. Cabe señalar que esta sería la máxima afectación que soportarían las proyecciones, sin que se presenten pérdidas o saldos de efectivo negativos.

### Comparativo de Resultados Reales Vs. lo Proyectado

El análisis comparativo se realizó entre los resultados reales a mayo de 2024 frente a las cifras proyectadas al segundo trimestre de 2024. En base a lo mencionado se pudo evidenciar que las ventas registraron un avance de 96,82%; mientras que, sus costos de ventas llegaron a 92,83%, lo que reflejó una utilidad bruta que alcanzó una ejecución de 111,83%. Luego de descontar los gastos operativos que representaron el 129,61%, la compañía obtuvo una utilidad operacional positiva con un avance del 93,54% frente a lo proyectado.

Finalmente, después de deducir los gastos financieros, otros ingresos/egresos, la compañía arrojó un margen neto, que alcanzó una ejecución del 100,62% de la meta esperada.

CUADRO 13: COMPARATIVO PROYECCIONES VS SITUACION REAL (miles USD)

Rubro	Proyectado	Real	Avance
	II T. 2023	may-24	
Ventas netas	37.101	35.921	96,82%
Costo de ventas	29.310	27.208	92,83%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>7.791</b>	<b>8.713</b>	<b>111,83%</b>
Gastos administrativos y ventas	3.951	5.121	129,61%
<b>Utilidad operativa</b>	<b>3.840</b>	<b>3.592</b>	<b>93,54%</b>
Gastos financieros	1.020	1.253	122,85%
Otros ingresos	175	675	385,62%
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>2.995</b>	<b>3.013</b>	<b>100,62%</b>

Fuente: FERRO TORRE S.A. / 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 la emisión objeto de análisis en el presente estudio.

Por otro lado, el estado de flujo de efectivo de la empresa, al 30 de mayo de 2024 registró un flujo de efectivo procedente de actividades de operación de USD 9,62 millones; mientras que el flujo de procedente de actividades de financiamiento y de inversión fueron negativos, arrojando un valor de USD 4,21 millones y USD 1,36 millones, lo que generó un aumento (disminución) neto de efectivo de USD 4,05 millones y un efectivo al final de periodo de USD 5,84 millones, valor que significó el 5,66% de los activos y el 16,27% de los ingresos.

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

## **Riesgo de la Economía**

### **Sector Real**

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 1,8% en 2024<sup>9</sup>. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía del Ecuador de 0,7% en 2024 y 2,0% en 2025<sup>10</sup>. Las previsiones de crecimiento para los próximos dos años se han deteriorado, en gran medida debido a los desafíos impuestos por la débil demanda global, mayor nivel de endeudamiento, incertidumbre en torno a la guerra en Ucrania, la crisis de inseguridad, y las presiones inflacionarias que afectan a varias regiones del mundo<sup>11</sup>. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento de 0,8% para 2024, a lo largo del año las estimaciones de crecimiento económico han sido revisadas a la baja<sup>12</sup>.

El año 2024 presenta desafíos para la economía ecuatoriana, los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, la crisis de inseguridad que vive el país, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China, las condiciones del sistema financiero internacional, y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior y en el desempeño del sector fiscal. A lo anterior, se adiciona que el Ecuador, conforme el Índice de Paz Global (*Global Peace Index*) que publica el *Institute for Economics and Peace*, en el año 2023 se ubicó en el puesto número 97 del ranking de paz global (puesto 73 en 2022), considerándolo como un país peligroso.<sup>13</sup>

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento de 1,5% en 2024. La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+1,2% en 2024), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor

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

<sup>10</sup> <https://revistagestion.ec/noticias/el-banco-mundial-ajusta-la-proyeccion-de-crecimiento-de-ecuador-07-en-2024/>

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

<sup>12</sup> <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/12/Boletin-macroeconomico-Diciembre-2023.pdf>

<sup>13</sup> <https://datosmacro.expansion.com/demografia/indice-paz-global/ecuador>

ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues crecería en 4,8% en 2024. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,3% para el año 2024<sup>14</sup>.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados en mayo de 2024 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

**CUADRO 14: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR**

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB nominal 2023 (millones USD) Prel.	118.845	Variación anual PIB (t/t-4) año 2022	2,74%
Deuda Pública Total / PIB (abr 2024)	38,55%	Inflación mensual (jun- 2024)	-0,95%
Balanza Comercial Total (millones USD) abril 2024	2.301,4 (Superávit)	Inflación anual (jun 2024)	1,18%
Reservas Internacionales (millones USD mayo-2024)	6.740,1	Inflación acumulada (jun 2024)	0,70%
Riesgo país, 11 de jul 2024 (puntos)	1.339	Remesas (millones USD) I-T 2024	1.393,7
Precio Barril Petróleo WTI (USD 14 jul 2024)	82,21	Tasa de Desempleo nacional (may-2024)	3,55%

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

**Producto Interno Bruto (PIB):** Para el año 2022, la economía se mostró resiliente frente a un escenario internacional adverso y a las paralizaciones registradas en el mes de junio, generando un crecimiento anual del PIB del 2,74% gracias al incremento en el consumo final de los hogares impulsado por una mayor dinámica del crédito de consumo, aumento de compras de bienes y el dinamismo de las remesas recibidas. Por su parte, en el 2023 frente a las dificultades políticas y de inseguridad, la economía ecuatoriana, medida a través del PIB, bajo la nueva metodología de base móvil, registró un crecimiento anual de 2,4%, lo cual reflejó una desaceleración de 3,8 puntos porcentuales frente a la tasa registrada en 2022. Ese desempeño estuvo impulsado por el aumento en el Gasto Consumo Final de los Hogares en 1,4; del Gasto Consumo Final del Gobierno en 3,7%; y, de las Exportaciones de bienes y servicios en 2,3%<sup>15</sup>.

Durante el primer trimestre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) de Ecuador experimentó un crecimiento del 1,2% en comparación con el mismo periodo del año anterior. Este incremento fue impulsado por una reducción del 3,3% en las importaciones y un aumento positivo en las existencias. Sin embargo, los componentes principales del PIB mostraron contracciones interanuales: el gasto del gobierno cayó un 0,3%, las exportaciones descendieron un 0,5%, el consumo de los hogares bajó un 1,1% y la formación bruta de capital fijo (FBKF) disminuyó un 1,3%.<sup>16</sup>

La economía del Ecuador enfrenta un crecimiento lento, atribuido a la insuficiente atracción de inversiones, según el Banco Mundial. La baja atracción de inversiones, evidenciada por la contracción en diversos sectores, como la industria petrolera, contribuye a este estancamiento. El llamado a acelerar transformaciones estructurales destaca la necesidad de mejorar el entorno jurídico, la seguridad física, las condiciones económicas y la legislación amigable con la inversión<sup>17</sup>. Además, según estudios del Banco Interamericano de Desarrollo, se explica que los niveles crecientes de delincuencia impactan negativamente en el crecimiento de la economía<sup>18</sup>.

El **Riesgo País** registró 1.339 puntos al 11 de julio de 2024. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés<sup>19</sup>.

La **calificación de deuda** al 20 de mayo de 2024 de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificador indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default". Por otro lado, la agencia Fitch Rating para mayo de 2024 mantiene la calificación de deuda de largo plazo en moneda

<sup>14</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>

<sup>15</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe\\_CNTIITrim2023.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIITrim2023.pdf)

<sup>16</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe\\_CNTITrim2024.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTITrim2024.pdf)

<sup>17</sup> <https://www.americaeconomia.com/economia-y-mercados/banco-mundial-el-crecimiento-economico-de-ecuador-se-ralentiza-debido-la>

<sup>18</sup> <https://publications.iadb.org/en/frontiers-economics-crime-lessons-latin-america-and-caribbean>

<sup>19</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

extranjera en “CCC+”<sup>20</sup>, calificación que significa “riesgo sustancial”, esto debido a un aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país. Para mayo de 2024, S&P mantiene la calificación crediticia de Ecuador en B- negativa (altamente especulativo). Según la agencia, la capacidad del gobierno para corregir la política se ve limitada por su corto mandato y la necesidad de contener una creciente violencia. La perspectiva negativa refleja el riesgo de que las medidas implementadas sean insuficientes para mejorar el desempeño fiscal y recuperar el acceso al mercado antes del desafiante servicio de la deuda a partir de 2025.<sup>21</sup>

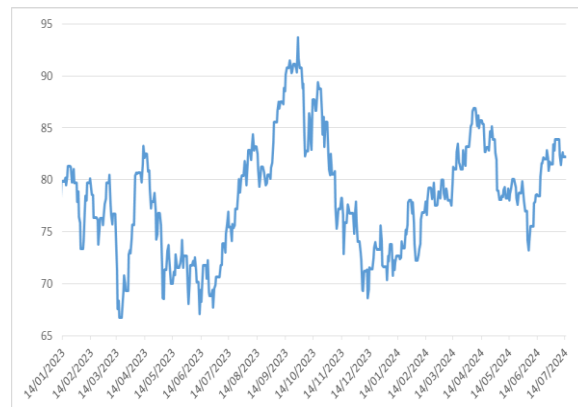
Hasta mayo de 2024, **las importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 11.026,6 millones, mostrando una reducción de USD 728,7 millones, lo que equivale a un descenso del 6,2% en comparación con las importaciones realizadas durante el mismo período en 2023.<sup>22</sup>

**Las exportaciones totales** en valores FOB hasta mayo de 2024 ascendieron a USD 14.026,9 millones, lo que representa un incremento del 11,1% con respecto al mismo período de 2023. Entre ellas, las exportaciones de petróleo registraron un aumento del 29,5% en valor FOB, mientras que las exportaciones no petroleras crecieron un 4,4%, alcanzando un valor de USD 9.704,4 millones.

Hasta mayo de 2024, la **Balanza Comercial** Total mostró un superávit de USD 3.000,3 millones, lo que representó un incremento del saldo en USD 2.127,3 millones en comparación con el mismo periodo de 2023. La Balanza Comercial Petrolera registró un superávit de USD 1.664,9 millones, mientras que la Balanza Comercial No Petrolera alcanzó un superávit de USD 1.335,5 millones.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento variable a lo largo de los periodos analizados, cerrando en USD 82,21 por barril el 14 de julio de 2024 (USD 71,65 el 31 de diciembre de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2024 contempló un valor de USD 66,7 por barril para las exportaciones de petróleo<sup>23</sup>.

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



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

La producción promedio diaria de crudo en el Ecuador registró 485 miles de barriles en mayo de 2024, EP Petroecuador registró un promedio de 390,2 miles de barriles y las Compañías privadas de 94,3 miles de barriles, cifras superiores a lo registrado en mayo de 2023 en 1,42% y 5,65% respectivamente. Por su parte las exportaciones de crudo en mayo de 2024 se ubicaron en 11.190 miles de barriles, 13,05% más que en su similar de 2023. De estas exportaciones, el 84,80% fueron exportados por empresas públicas, el 12,24% por el Ministerio de Energía y Minas y el 2,96% por otras compañías<sup>24</sup>.

Se debe indicar que, para el año 2024, el escenario del sector petrolero no es alentador, pues está previsto el cierre del bloque petrolero Ishpingo, Tambococha, Tiputini (ITT), ubicado en la provincia de Orellana. Siendo

<sup>20</sup> <https://www.bloomberglia.com/latinoamerica/ecuador/acuerdo-entre-ecuador-y-fmi-reduce-riesgos-financieros-pero-retos-de-gobernabilidad-persisten-fitch/>

<sup>21</sup> <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

<sup>22</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/balanzaComercial/ebc202407.pdf>

<sup>23</sup> <https://www.vozdeamerica.com/a/ecuador-propone-un-alza-del-presupuesto-de-seguridad-ante-la-crisis/7496732.html>

<sup>24</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe202408.pdf>

esta el área de mayor proyección petrolera del país; a noviembre de 2023 se extraían del bloque 43 - ITT 56.362 barriles de petróleo por día, correspondiente al 14% de la producción nacional. El último barril se extraerá el 31 de agosto de 2024. Esto le significaría para el Estado dejar de percibir cerca de USD 1.200 millones en ingresos anuales. Y en total, la pérdida por el cierre del ITT sumará USD 16.470 millones.<sup>25</sup>

Hasta junio de 2024 el total de **recaudación tributaria bruta** sumó un valor de USD 10.002,12 millones, es decir existió un incremento de 4,09% respecto a su similar de 2023. Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta junio de 2024 se destaca, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 3.628,68 millones, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 3.353,71 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 558,00 millones y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 276,57 millones.<sup>26</sup>

La **inflación mensual** en junio de 2024 registró una variación de -0,95%, mientras que la variación **anual** fue de 1,18% y la **acumulada** fue de 0,70%. Para junio de 2024, la división que más influyó en el índice de precios al consumidor (IPC) fue alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles con -0,76%. Y la división de alimentos y bebidas no alcohólicas también tuvo un impacto significativo del -0,15% en el resultado final del IPC.<sup>27</sup>

En referencia al **salario nominal promedio**, para mayo de 2024, se fijó en USD 536,60<sup>28</sup>; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 460,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 472,46 para mayo de 2024<sup>29</sup>. En cuanto al costo de la canasta básica familiar en mayo de 2024, se ubicó en USD 560,81<sup>30</sup>, mientras el ingreso familiar mensual es de USD 858,67 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 53,11% del costo de la canasta.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,19% en 2022 a 3,38% en diciembre de 2023 y 3,55% en mayo de 2024. La tasa de **empleo adecuado**<sup>31</sup> pasó de 36,04% en 2022 a 35,92% en diciembre de 2023 y 33,41% en mayo de 2024, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 19,80% a 20,58% y 23,05% en ese mismo orden<sup>32</sup>.

A diciembre 2023, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 26,0% y la pobreza extrema en 9,8%. En el área urbana la pobreza llegó al 18,4% y en el área rural alcanzó el 42,2%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**<sup>33</sup>, se ubicó en 0,457 a diciembre de 2023 (0,466 en diciembre de 2022), es decir existe un leve decrecimiento con respecto a su similar. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en diciembre de 2023 se ubicó en USD 90,08 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 50,76 mensuales per cápita (a diciembre de 2022 USD 88,72 y USD 50,00 respectivamente)<sup>34</sup>.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 8,27% para mayo de 2024, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 11,12%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,85%<sup>35</sup>. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para mayo de 2024 alcanzó la suma de USD 81.633,80 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 29.633,5 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 19.641,1 millones<sup>36</sup>.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de los bancos privados a febrero de 2024 se ubicó en USD 42.289 millones; lo que representa un decrecimiento del

<sup>25</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/exportaciones-petroleo-camaron-banano-mineria/>

<sup>26</sup> <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

<sup>27</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2024/Junio/Boletin\\_tecnico\\_06-2024-IPC.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2024/Junio/Boletin_tecnico_06-2024-IPC.pdf)

<sup>28</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas>

<sup>29</sup> Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

<sup>30</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2024/Mayo/Boletin\\_tecnico\\_05-2024-IPC.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2024/Mayo/Boletin_tecnico_05-2024-IPC.pdf)

<sup>31</sup> Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliado a la seguridad social

<sup>32</sup> <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

<sup>33</sup> El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

<sup>34</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2023/Diciembre/202312\\_PobrezayDesigualdad.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2023/Diciembre/202312_PobrezayDesigualdad.pdf)

<sup>35</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/TasasVigentes052024.htm>

<sup>36</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/Liquidez/gli202403.pdf>



0,60% frente a enero de 2024, en términos anuales la cartera bruta creció un 8,3%. La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que, en 2023, los bancos ecuatorianos mantuvieron la entrega de créditos a empresas y familias, buscando respaldar la economía a pesar de una desaceleración en el crecimiento financiero. Se destaca la necesidad de acciones de política pública para favorecer tasas de interés que impulsen el crédito y la inclusión financiera<sup>37</sup>. No obstante, factores como la incertidumbre económica, la inseguridad y los aumentos globales en tasas de interés impactan la entrega de créditos<sup>38</sup>.

El crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para febrero de 2024, el 58% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito) y el 42% al consumo. Aunque la cartera de crédito en Ecuador experimentó un aumento anual del 8,3% anual en febrero de 2024, la Asociación de Bancos Privados (Asobanca) señala que la presencia de techos a las tasas de interés afecta la entrega de financiamiento al no permitir tasas basadas en el riesgo ni reflejar las condiciones de mercado. Esta limitación, según el Fondo Monetario Internacional (FMI), podría generar desafíos ante condiciones financieras globales más rigurosas. El FMI sugiere reformar el sistema de tasas de interés para fomentar la inclusión financiera y el acceso al crédito, resaltando la necesidad de abordar las restricciones actuales<sup>39</sup>.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el primer trimestre de 2024 totalizó USD 1.393,7 millones, cifra que representó un aumento del 6,8% en comparación con el cuarto trimestre de 2023 (USD 1.496,2 millones), y un incremento del 16,9% respecto al valor contabilizado en el primer trimestre de 2023 (USD 1.192,0 millones). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos<sup>40</sup>.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el primer trimestre de 2024 fueron de USD 78,3 millones; monto superior en 47,8 millones frente a lo registrado en el primer trimestre de 2023 (USD 30,5 millones), resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador<sup>41</sup>. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: actividades de transporte y almacenamiento, actividades de servicios prestados a empresas, industria manufacturera, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Suiza, Perú, Suecia, entre otros<sup>42</sup>.

Para abril de 2024, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública** fue de USD 46.184,85 millones, y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna** para abril de 2024 fue de USD 11.995,46 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 1.111,16 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de abril de 2024, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 48,57% del PIB superando el límite del 40% del PIB<sup>43</sup>.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2022 registraron la suma de USD 8.458,65 millones, mientras que para diciembre de 2023 totalizaron USD 4.454,36 millones (USD 6.740,05 millones en mayo de 2024)<sup>44</sup>. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas. Es importante mencionar que la Administración del Banco Central del Ecuador, presentó la propuesta técnica para la recomposición de los activos externos disponibles para la inversión, misma que se aprobó en el mes de diciembre de 2023. Esta decisión técnica permitió convertir 241 mil onzas de oro en USD 494 millones, los cuales han sido invertidos en instrumentos financieros seguros y líquidos, quienes

<sup>37</sup> file:///C:/Users/Class/Downloads/Evolucion-de-la-Banca-01-2024.pdf

<sup>38</sup> <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/banca-proyecta-entrega-credito-crecera-menor-ritmo-2024-185113.html#:~:text=El%20cr%C3%A9dito%20se%20seguir%C3%A1%20desacelerando%20en%202024.&text=De%20acuerdo%20con%20la%20publicaci%C3%B3n,3.540%20millones%20de%20d%C3%B3lares%20adicionales.>

<sup>39</sup> <https://www.ecuadorenvivo.com/index.php/economia/item/169369-credito-de-consumo-crecio-15-9-en-ecuador-en-2023-segun-asobanca>

<sup>40</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/ere2023IV.pdf>

<sup>41</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/298-inversi%C3%B3n-extranjera-directa>

<sup>42</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm>

<sup>43</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

<sup>44</sup> <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>



generarán ingresos extra para la entidad. Esta medida dio como resultado una externalidad positiva para el sector fiscal, pues originó utilidades adicionales por USD 252,9 millones, de los cuales el 70% serán distribuidos en el primer trimestre de 2024<sup>45</sup>.

## **Riesgo del Negocio**

### **Descripción de la Empresa**

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

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

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

Para el desarrollo administrativo, la compañía cuenta con una oficina matriz ubicada al norte en la ciudad de Quito, en la cual realiza labores administrativas y sirve de apoyo logístico para atender la gestión comercial y operativa de la Sierra, Adicionalmente cuenta con 2 plantas (Quito y Guayaquil).

### **Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo**

Al 31 de mayo de 2024, el capital social de FERRO TORRE S.A. se mantiene en USD 19.633.200,00, el cual está conformado por 196.332 acciones ordinarias y nominativas de valor nominal unitario de USD 100,00 cada una. El accionariado está compuesto como se observa a continuación:

**CUADRO 15: ACCIONISTAS**

Nombre	Capital (USD)	Participación
Ferro Aldunate Sebastián Antonio	7.168.600	36,51%
Aluanlli Anuch Miguel	3.967.900	20,21%
Ferro Aldunate Ximena Patricia	2.731.000	13,91%
Fidecomiso De Acciones Ferro	2.441.200	12,43%
Ferro Torre Marco Antonio	2.072.300	10,56%
Mella Rohdis Pablo Rafael	631.900	3,22%
Ferro Aldunate Paulina Heloisa	365.000	1,86%
Ferro Riofrio Adriana	75.000	0,38%
Ferro Riofrio Carolina	75.000	0,38%
De Guzmán Ferro Rafaela	75.000	0,38%
Álvarez Tayupanta Gladys Del Carmen	8.400	0,04%
Ferro Albornoz Giovanni Marcelo	8.400	0,04%
Calderón Villalba Jorge Anibal	4.500	0,02%
Molina Herrera Ninfa Nely	4.500	0,02%
Rodríguez Donoso Letty Fabiola	4.500	0,02%
<b>Total</b>	<b>19.633.200</b>	<b>100,00%</b>

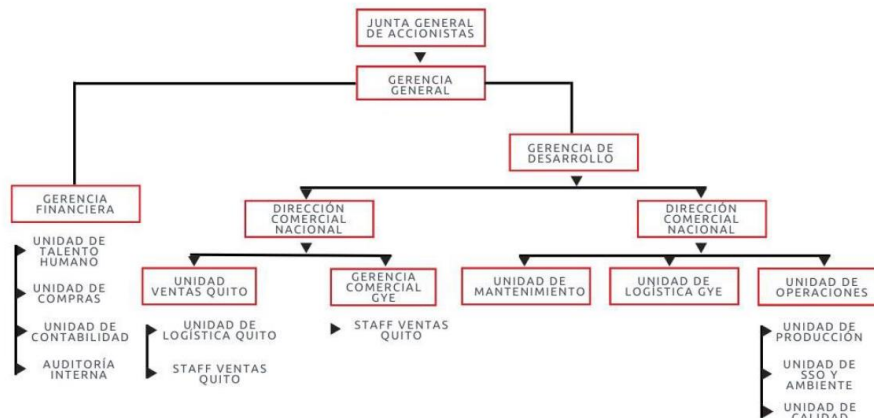
Fuente: FERRO TORRE S.A. / Elaboración: Class International Rating

<sup>45</sup> <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/el-banco-central-concluye-exitosamente-proceso-de-recomposicion-de-las-reservas-internacionales-del-ecuador>

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

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

**GRÁFICO 6: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA**



Fuente/ Elaboración: FERRO TORRE S.A.

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

Los logros de FERRO TORRE S.A., en el mercado, son el resultado, entre otras cosas, de la acertada administración<sup>46</sup>, fruto de la experiencia de sus principales ejecutivos, los mismos que se presentan en el cuadro siguiente:

**CUADRO 16: MIEMBROS DEL DIRECTORIO**

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

**CUADRO 17: PRINCIPALES EJECUTIVOS**

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

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

## Gobierno Corporativo

La compañía no ha implementado prácticas de Buen Gobierno Corporativo, sin embargo, es importante mencionar que opera a través de las directrices provenientes de la Junta General de Accionistas y un Directorio. Así mismo, mantienen implementado comités gerenciales y operativos por área, que fortalecen la planificación ordenada y la continuidad del negocio frente a eventos adversos que pudieran ocurrir en el medio o internamente.

<sup>46</sup> El comportamiento de los órganos administrativos es estable

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

## Empleados

Al 31 de mayo de 2024, la compañía contó con 227 colaboradores (220 colaboradores, en noviembre de 2023), los mismos que se encuentran distribuidos por áreas (producción, administración, ventas y logística) en las ciudades de Quito y Guayaquil. El 78,41% de los empleados tienen contrato indefinido, la diferencia responde a contratos emergentes, del sector productivo y a tiempo parcial. Adicionalmente, se debe indicar que la selección y contratación de su personal es adecuado y está orientado al desempeño de sus funciones.

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

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

## Empresas vinculadas o relacionadas

**CUADRO 18 COMPAÑÍAS RELACIONADAS**

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

Fuente: POP/ Elaboración: Class International Rating

**CUADRO 19: CAPITAL EN OTRAS SOCIEDADES**

Empresa	Tipo de Vinculación
FERROGALVA S.A.	Propietario

Fuente: POP/ Elaboración: Class International Rating

## Otros Aspectos de la Empresa

### Divisiones de Negocio y Productos

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

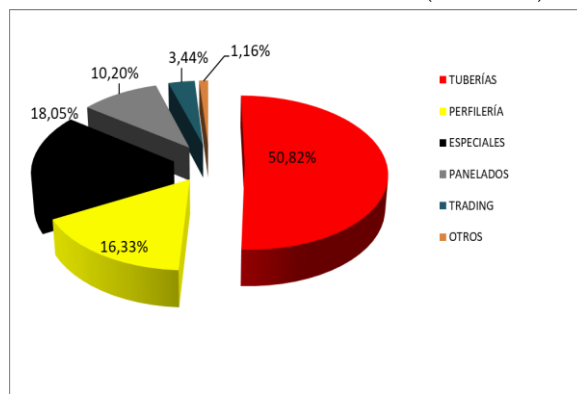
**CUADRO 20: PRINCIPALES LÍNEAS DE PRODUCTOS**

LINEAS DE PRODUCTOS					
TUBERÍA	PERFILERÍA	ESPECIALES	PANELADOS	TRADING	OTROS
Tubería Negra	Perfilería Negra	Flejes y Pletinas	Ferrotecho	Plancha caliente y fría	Chatarra
Tubería Galvanizada de Bobina	Perfilería Galvanizada	Plegados	Ferrodeck	Plancha galvanizada	Segunda
Tubería Galvanizada por Inmersión		Planos	Ferroteja	Plancha AD	Bobinas
			Ferrozinc	Plancha Naval	Vigas laminadas
				Tubería estructural	Servicios de Galvanizado

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

Al 31 de mayo de 2024, la línea de negocio que lideró sobre los ingresos generados por la compañía fue la de tuberías con el 50,82%, seguida de lejos por la línea especiales con el 18,05% y la línea de perfilería con el 16,33%.

**GRÁFICO 7: ESTRUCTURA DE INGRESOS (MAYO 2024)**



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

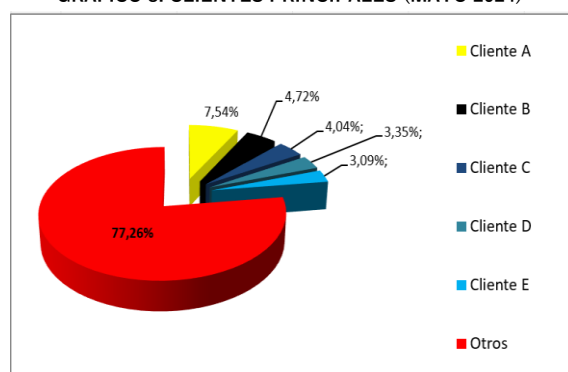
Es importante mencionar que el 80% de las ventas son con Crédito directo, mientras que el 20% restante corresponde a ventas en efectivo.

## Cientes

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

Al 31 de mayo de 2024 los 3 principales clientes de la compañía acumularon el 16,30% del total de ventas (22,41% en noviembre de 2023), determinando que el más importante registró una participación de 7,54% sobre el total de ventas; los demás clientes tuvieron representaciones individuales inferiores al 5,00%. Lo mencionado evidencia una importante dispersión de su portafolio, además de mantener un mercado diversificado, con ventas atomizadas que mitigan una posible concentración de los ingresos sobre pocos clientes.

**GRÁFICO 8: CLIENTES PRINCIPALES (MAYO 2024)**



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

Por otro lado, las provincias donde se registraron mayores ventas a mayo de 2024 fueron Pichincha y Guayas con el 34,05% y el 29,89%, mientras que los canales de ventas se concentraron en “Distribuidores” con el 70,16% y “Estructureros” con el 13,53%.

Para el otorgamiento de créditos directos y aceptación de clientes, la empresa ha establecido los siguientes aspectos de control: límites de crédito, capacidad de endeudamiento, fuentes de repago, central de riesgos, comportamiento de pago antigüedad, seguimiento, cobranzas y deterioro. La compañía analiza la calificación de

riesgo crediticio individual por cada cliente y calcula el monto recuperable correspondiente a la cartera. Además, la empresa mantiene una política de cobro, el 20% al contado y el 80% a crédito en un plazo máximo de 60 días.

La cartera de la Compañía estuvo concentrada en la categoría por vencer, en mayo de 2024 representó el 69,21% del total de la cartera (57,49% en diciembre de 2023). Por su parte, la cartera vencida comprendida entre 1 y 30 días, considerada como normal en el ámbito comercial, significó el 18,00% de la cartera total (23,39% en diciembre de 2023); finalmente, la cartera vencida de 31 días en adelante significó el 12,79% (19,12% en diciembre de 2023). Los resultados mencionados anteriormente, eventualmente podrían incurrir en un posible riesgo de incobrabilidad y posibles pérdidas para la compañía en caso de un mayor deterioro.

**CUADRO 21: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA<sup>47</sup>**

CARTERA	2021	2022	may-23	2023	may-24
Por vencer	61,47%	55,09%	63,05%	57,49%	69,21%
Vencida de 1 a 30 días	15,31%	17,46%	17,58%	23,39%	18,00%
Vencida de 31 a 60 días	5,69%	9,94%	4,91%	4,40%	-3,23%
Vencida de 61 a 90 días	3,96%	3,76%	3,52%	2,32%	2,61%
Vencida de 91 a 180 días	4,13%	8,20%	5,19%	2,55%	7,02%
Vencida de 181 a 360 días	2,33%	3,39%	2,85%	6,13%	3,27%
Vencida más de 360 días	7,11%	2,18%	2,92%	3,71%	3,12%
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

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

La cobertura de la cartera vencida con el nivel de provisiones constituidas por la compañía es de 24,80% en mayo de 2024, aspecto que deberá ser reforzado para cubrir adecuadamente el riesgo de incobrabilidad.

## Proveedores

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

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

El portafolio de proveedores de la Compañía se concentra en aquellos del exterior, al 31 de mayo de 2024, estos tuvieron una representación del 92,24% sobre el total de proveedores; la diferencia del 7,76% hizo referencia a proveedores locales.

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

Analizando la antigüedad de las cuentas por pagar, se determinó que, al 31 de mayo de 2024 el 32,08% del saldo total se encuentra vigente, y el 67,92% vencido. Es importante mencionar que en cuentas por pagar proveedores nacionales el saldo vencido está concentrado en el rango entre 1 a 30 días; mientras que, en cuentas por pagar proveedores del exterior el saldo vencido se concentra en el rango entre 91 a 120 días, cumpliendo con su política interna de pagos.

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

<sup>47</sup> La información para los años 2021, 2022 y 2023 fue tomada de los EEFF AUDITADOS.

## **Estrategias y Políticas de la Empresa**

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

## **Política de Precios**

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

## **Política de Inversiones**

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

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

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

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

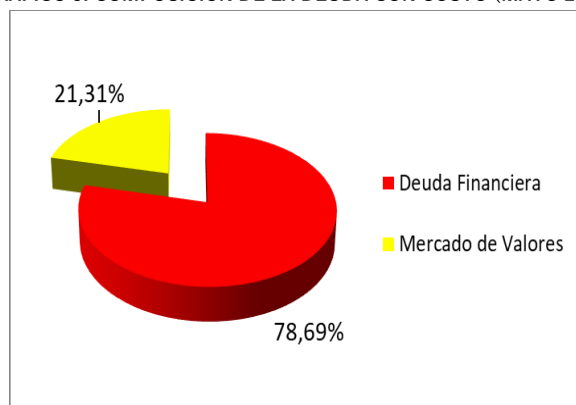
## **Política de Financiamiento**

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

Al 31 de mayo de 2024, las cuentas por pagar a proveedores financiaron el 32,01% de los activos (25,83% en diciembre de 2023), mientras que la deuda con costo por su parte que estuvo conformada por obligaciones con Instituciones Financieras y con el Mercado de Valores, ascendió a USD 27,80 millones (USD 27,65 millones en diciembre de 2023), monto que financió el 26,92% de los activos (28,74% en diciembre de 2023).



GRÁFICO 9: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA CON COSTO (MAYO 2024)



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

## Responsabilidad Social

La empresa bajo un plan de auspicios y compromiso empresarial participa como “aliado estratégico” de los siguientes proyectos.

- Mujer Bonita
- Conócete FT
- Jornada Vacacional FT 2024
- Bootcamp FT
- Regreso a Clases
- Proyecto Social Escuela – Carlos Calderón Chico
- Incentivando el Ahorro FT

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

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

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

## Riesgo legal

Según lo registrado en la página web de la Función Judicial, FERRO TORRE S.A., registra 6 procesos judiciales como Actor/ Ofendido, no registra procesos como Demandado/ Procesado. La calificadoradora no ha podido medir el impacto de los mismos sobre la operación de la compañía.

## Liquidez de los títulos

MERCAPITAL Casa de Valores S.A., con fecha 05 de abril de 2022, inició la colocación de los valores, determinando que, hasta el 06 de junio de 2022, logró colocar el 100% del total aprobado (USD 6.000.000,00).

La compañía es un emisor recurrente en el Mercado de Valores, al 31 de mayo de 2024 se muestran las emisiones vigentes:

**CUADRO 22: EMISIONES VIGENTES (USD)**

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

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

## Presencia Bursátil

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

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

Según lo mencionado por la Bolsa de Valores, no han existido negociaciones en el mercado primario y secundario durante el periodo diciembre 2023 – mayo 2024 para los valores de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo sujeto de calificación en el presente informe; por lo que no se puede calcular dicho indicador al corte mencionado.

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

## Eventos Importantes

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

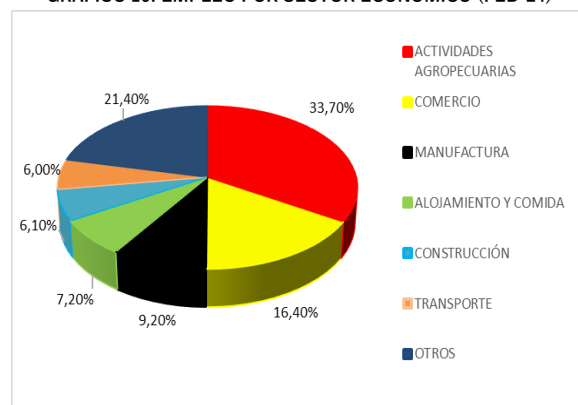
## Situación del Sector

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

Por el lado de la oferta, el sector construcción es un gran generador de empleo, debido a que desencadena en una serie de actividades relacionadas como es la de suministros que requieren al menos mil ítems para cada construcción habitacional.<sup>48</sup> El número de construcciones proyectadas disminuyó en 24,05%, en Ecuador. Esto, en el segundo trimestre de 2023 en comparación al mismo periodo del 2022. Los datos constan en el informe de Estadísticas de Edificaciones (ESED), con corte a octubre de 2023, del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC).

Debido a su alta capacidad de encadenamiento y de generación de valor agregado, el desempeño del sector de la construcción tiene un impacto significativo en el desenvolvimiento del mercado laboral. Según el Instituto nacional de Estadística y Censos (INEC), al mes de febrero de 2024, esta actividad representó de manera directa el 6,1% del empleo a nivel nacional, situándose como la quinta actividad que más empleo genera en el país. Entre 2020 y 2021, con la reactivación económica posterior a la pandemia, el sector logró recuperar cerca de 40 mil empleos. En 2022, el dinamismo del sector permitió 108.202 nuevos empleos. No obstante, la ralentización de la economía y del sector provocó una caída de 26.119 empleos. Al mes de febrero de 2024, las actividades relacionadas al sector de la construcción, que incorpora las “edificaciones y obras de construcción”, “industria y comercio de insumos para la construcción”, generó de manera directa el 8,9% del empleo nacional. De esta cifra, el 39% es un empleo adecuado<sup>49</sup>.

**GRÁFICO 10: EMPLEO POR SECTOR ECONÓMICO (FEB-24)**



Fuente: INEC-ENEMDU/ Elaboración: Class International Rating

Partiendo de esto, en mayo de 2024, según los datos más recientes de encuesta nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo (ENEMDU), los principales resultados del mercado laboral reflejan que la tasa de participación global fue de 63,8%, la de empleo adecuado de 33,4%, el subempleo de 23,1%, el otro empleo no pleno de 29,6%, el empleo no remunerado fue de 10,3%, mientras que, el empleo no clasificado se ubicó en el 0,1%. El desempleo a nivel nacional alcanzó una tasa de 3,5% de la Población Económicamente Activa (PEA).<sup>50</sup>

Los últimos datos de la ENEMDU muestran que se mantienen importantes brechas en la calidad del empleo, especialmente en sectores como la construcción, servicios administrativos, alojamiento y agricultura. Asimismo, resulta preocupante el aumento del empleo no remunerado, que denota alta informalidad.

Hablando en el caso de los sectores económicos, entre las diferentes industrias que aportan al dinamismo de la economía nacional, la construcción se mantiene como una de las más importantes. Según las estimaciones del BCE, esta actividad espera un mayor dinamismo en 2024 en la que se estima crecerá 1,7%.<sup>51</sup>

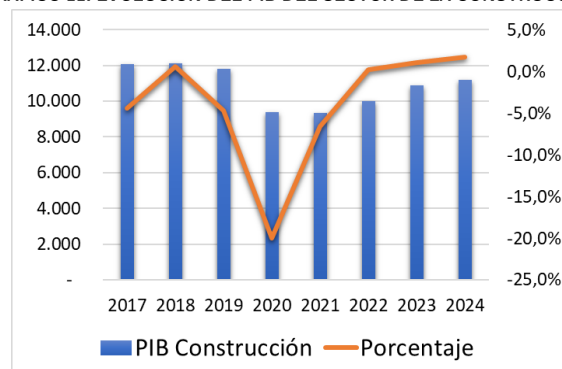
<sup>48</sup> <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/actualidad/44/numero-edificaciones-proyectadas-construir-bajo-en-24>

<sup>49</sup> <https://ekosnegocios.com/articulo/panorama-del-empleo-en-el-sector-de-la-construccion>

<sup>50</sup> [chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcgclefindmkaj/https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2024/Mayo/202405\\_Boletin\\_empleo.pdf](chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcgclefindmkaj/https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2024/Mayo/202405_Boletin_empleo.pdf)

<sup>51</sup> <https://ekosnegocios.com/articulo/perspectivas-economicas-del-sector-de-la-construccion-en-ecuador>

**GRÁFICO 11: EVOLUCIÓN DEL PIB DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN**



Fuente / Elaboración: Banco Central del Ecuador (BCE)

durante el primer trimestre de 2024, de acuerdo con datos del Servicio de Rentas Internas (SRI), se registró una disminución de las ventas en las medianas y pequeñas empresas del sector de la construcción en -8,6% y -17,4%, respectivamente. Además, según la información sobre el empleo registrado, el sector de la construcción tuvo una caída del 4,9% en comparación con el primer trimestre del año anterior. Las principales actividades económicas que mostraron disminuciones en el empleo fueron: Construcción de carreteras y líneas de ferrocarril: -8,7%, Construcción de edificios: -7,2%, Construcción de otras obras de ingeniería civil: -0,4%, Construcción de proyectos de servicios públicos: -10,5%, Demolición: -23,4%<sup>52</sup>.

Sin embargo, la creación de nuevas obras y proyectos estatales y privados, así como las distintas estrategias que giran en torno a una pronta reactivación del sector inmobiliario influye de manera directa en el crecimiento comercial de estos negocios<sup>53</sup>.

Por otro lado, al referirnos a una de las principales materias primas utilizadas por FERRO TORRE S.A., el precio actual (mayo 2024) del acero está sujeto a fuertes fluctuaciones debido a la oferta y la demanda, así como a factores externos. En los últimos años, la pandemia del coronavirus y la guerra en Ucrania han sido en gran medida responsables de la evolución del mercado del acero. Las tendencias actuales se pueden ver mejor a partir de la evolución de los precios en las bolsas de materias primas. Allí se comercializa principalmente flejes de acero en caliente.

La evolución de los precios del acero en 2023 se caracterizó inicialmente por la caída de los precios. El fondo se alcanzó en octubre de 2023. Desde entonces, los precios han seguido subiendo nuevamente. Esta tendencia ha continuado hasta las primeras semanas de 2024. Desde finales de enero, los precios han vuelto a caer ligeramente y en las últimas semanas han alcanzado su nivel más bajo de 2024. Una tonelada (1.000kg) de flejes de acero en caliente cuesta actualmente (mayo 2024) unos 620 euros (mes anterior: 700 euros, precio de los contratos a corto plazo de flejes de acero en caliente en la Bolsa de Materias Primas de la LME). Después de un aumento significativo a finales de 2023, los precios en América del Norte han vuelto a caer y rondan los USD 820,00 por tonelada. En China, los precios se mantienen relativamente estables en un nivel bajo y ahora rondan los USD 430,00 por tonelada<sup>54</sup>.

La venta de productos y servicios de la empresa no presenta estacionalidades en su comportamiento. Tanto la oferta como la demanda son flexibles ante eventos macroeconómicos, que según el caso determinan aumento o disminución sensibles en el mercado.

Finalmente, entre las barreras de entrada que se puede identificar en la industria que se desenvuelve FERRO TORRE S.A., se encuentra el valor monetario en la adquisición de materiales de construcción, los gastos de operación y mantenimiento que estos demandan, el factor reputacional y la experiencia en el industria que llegue a tener cada uno, ya que las empresas que solicitan estos servicios son altamente exigentes en la seguridad

<sup>52</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/efectos-sector-construccion-economia-ecuador-indicadores-caida.html>

<sup>53</sup> <https://www.vistazo.com/enfoque/ferreterias-eslabon-importante-para-cadena-productiva-BI7695838>

<sup>54</sup> <https://jactio.com/es/stahlpreisentwicklung-aktuell/>

de cada obra y en las fechas de cumplimiento de las mismas, la capacidad financiera, necesaria para cubrir la brecha entre el plazo de proveedores y la sumatoria del periodo de cobros más la duración de existencias, que usualmente es amplia en este mercado. Otra de las barreras de entrada importantes está constituida por los procesos de calificación y recalificación como proveedores, que son rigurosos e incluyen aspectos legales y normativos, respecto de desempeño financiero, seguridad y salud ocupacional, certificaciones de calidad, infraestructura y equipamiento, entre otros. La necesidad de economías de escala, la necesidad de fuertes inversiones de capital en bienes raíces, la experiencia y el Know How necesario para incursionar en este sector.

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

### **Expectativas**

El sector de la construcción sigue siendo un pilar fundamental para el desarrollo de Ecuador. Es importante evolucionar cada año y adoptar métodos de construcción adaptados a los cambios sociales y económicos del mundo y el país, así como a las nuevas demandas del mercado, como lo es la construcción sostenible, tecnología e innovación, digitalización y gestión de proyectos, etc.<sup>55</sup>

El sector de la construcción realiza día a día esfuerzos notables para salir adelante. Las inmobiliarias todavía generan proyectos, las grandes empresas siguen invirtiendo y los constructores grandes, medianos y pequeños siguen materializando temas de infraestructura. Se estima que el 70% de la construcción corresponde a obra pública. Esto destaca la importancia de la inversión estatal para el constructor ecuatoriano y cuánto afectan los factores externos.

### **Posición Competitiva de la Empresa**

El mercado siderúrgico ecuatoriano, no produce acero conforme la demanda lo requiere, lo que lo convierte en un importador neto de la materia prima, lo cual se traduce en un mercado que está en crecimiento y tiene proyecciones favorables en el corto y largo plazo, debido al déficit de infraestructura de vivienda, vial, y edificaciones en general, así como en el desarrollo de industrias en las que el acero juega un papel fundamental en sus instalaciones y plantas. Este mercado interno está compuesto por varias compañías, y la intensidad de la competencia es muy alta. Debe considerarse que el precio del acero cotizado en mercados internacionales es muy volátil, lo cual genera la necesidad de que las empresas del sector creen estrategias para que dicha volatilidad no afecta importantemente los resultados de las compañías.

De acuerdo al análisis de CIIU, FERRO TORRE S.A., registra como actividad principal el CIIU G4663.13, que corresponde a actividades de venta al por mayor de materiales de construcción: piedra, arena, grava, cemento, etc.

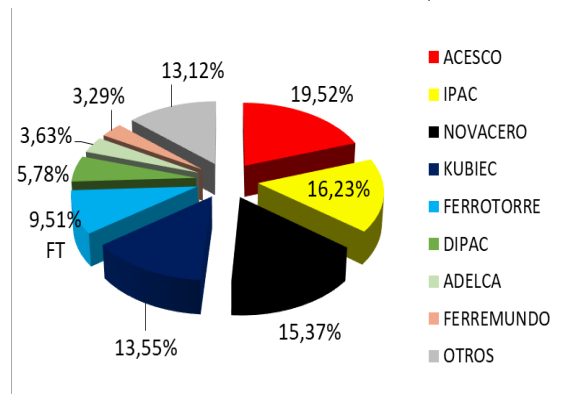
La competencia de FERRO TORRE S.A., está compuesta por empresas reconocidas en el mercado siderúrgico ecuatoriano, sin embargo, en la actualidad, se especializan más en otras líneas en que Ferro Torre S.A., no compete, para enfocar su mayor esfuerzo en las líneas no atendidas por los competidores.

Los principales competidores en el mercado son: ACESCO, IPAC, NOVACERO S.A., y KUBIEC. Al cierre del año 2023, FERRO TORRE S.A. mantenía una participación aproximada del 9,51%<sup>56</sup>, mientras que en HRC se posicionó en el tercer puesto con el 14,75%, después de IPAC S.A y NOVACERO S.A. con el 24,96% y el 20,50%.

<sup>55</sup> <https://sedemi.com/tendencias-claves-en-la-industria-de-la-construccion-ecuatoriana-que-marcaran-el-2024/>

<sup>56</sup> Principal competencia en Galvanizado.

GRÁFICO 12: PARTICIPACIÓN POR VENTAS (GALVANIZADO)



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

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

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

CUADRO 23: FODA

FORTALEZAS	OPORTUNIDADES
Estructura de costos liviana: permite una rápida y dinámica adaptación a la estructura volátil de costos que tiene un commodity como el acero.	Cuenta con una importante infraestructura inmobiliaria (más de 6 hectáreas aplanadas y con relleno por desarrollarse), lo cual sirve como base para el desarrollo de nuevos proyectos y líneas de negocio.
Headcount de 230 personas que apalanca una operación que supera los USD 95 millones anuales.	Importante disponibilidad de líneas de crédito con proveedores del exterior y bancos locales.
Altas eficiencias operacionales y le permite maniobrar adecuadamente en momentos de estrés sin incurrir en diferimiento de pagos ni disminuir su estructura de personal.	Bases de datos y manejo de información con herramientas con tecnología de punta para explorar el mercado metálico a nivel nacional, consolidando la cadena logística y de distribución nacional e internacional.
Capacidad logística ágil y dinámica: Ferro Torre tiene los mejores tiempos de entrega de la industria a sus clientes pues le da un factor diferenciador en una industria tan competitiva y homogénea.	Exploración de oportunidades en mercados internacionales.
Estructura organizacional plana: canaliza óptimamente las decisiones estratégicas para una adecuada adaptación.	
Alto grado de diversificación por segmento de cliente (no existe dependencia con los ciclos de construcción) pues más del 90% se lo hace a ferreterías y distribuidores.	
Cuenta con un amplio portafolio de productos: cuenta con más de 400 ítems disponibles para la venta, otorgándole una ventaja competitiva.	
DEBILIDADES	AMENAZAS
Dado que no existe producción local de Bobinas y Planchas, el 100% de la materia prima de la compañía es importada, lo cual genera una alta dependencia de la oferta de acero de proveedores del exterior.	China es el principal productor y consumidor de acero a nivel global. Decisiones geopolíticas pueden repercutir negativamente en la oferta de acero mundial, generando desabastecimiento de acero en el mercado.
Complejidades logísticas como el fenómeno de escases de buques post-pandemia generan retraso en las importaciones y desabastecimiento en el mercado local.	La complejidad que atraviesa el mundo en términos logísticos, lo cual ha generado contratiempos a los importadores a nivel global.
Mercado ecuatoriano es poco representativo ante el consumo de acero mundial por lo que no existe influencia sobre los precios de compra de sus materias primas.	Una fuerte volatilidad del precio de la materia prima puede ocasionar un deterioro de márgenes y pérdidas importantes para el sector.
Elevadas necesidades de financiamiento de inventario que se dan por los altos lead-times que caracterizan a la industria, ocasionando un elevado costo financiero y lenta adaptación de la estructura de costos de inventarios por la volatilidad de precios.	Una apertura comercial puede ocasionar la entrada de competidores del exterior al mercado ecuatoriano, pero se mitiga por el amplio portafolio de productos.
Industria con poco valor agregado, por lo que la rentabilidad dependerá del volumen.	

Fuente / Elaboración: FERRO TORRE S.A.



### **Riesgo operacional**

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

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

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

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

Uno de los riesgos a los que se exponen los productos comercializados por la empresa podrían estar relacionados con daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo, entre otros, mismos que podrían verse afectados, ya sea en su totalidad o parcialmente, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa, por lo que FERRO TORRE S.A., ha suscrito varias pólizas de seguro, entre las que se encuentran: multiriesgo, transporte de dinero, fidelidad, equipo y maquinaria, vehículos, responsabilidad civil, mismas que están vigentes hasta junio 2024<sup>57</sup>.

### **Riesgo Financiero**

El análisis financiero efectuado a FERRO TORRE S.A., se realizó con base a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2020, 2021, 2022 y 2023, junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, al 31 de mayo de 2023 y 31 de mayo de 2024.

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

Los ingresos de la compañía crecieron de USD 89,42 millones en el año 2022 a USD 99,92 millones en el año 2023. Para los siguientes años se mantiene la tendencia al alza, pasando de USD 89,42 millones en diciembre de 2022<sup>58</sup> a USD 99,92 millones en diciembre de 2023<sup>59</sup>. Dicha evolución obedece a mayores ventas tanto en toneladas como en dólares en sus líneas de tubería y, especiales (flejes y pletinas, plegados y planos), así como el incremento de precios del acero a nivel mundial.

Como ya se había mencionado los productos que comercializa la empresa están orientados al sector de la construcción de ahí la importancia que tiene el desarrollo de este sector para FERRO TORRE S.A.

Al 31 de mayo de 2024, la compañía generó ingresos por USD 35,92 millones, lo que significó una variación interanual negativa de 13,69% (USD 41,62 millones en mayo de 2023), comportamiento determinado por la disminución en las ventas de sus principales líneas de negocio (tuberías y perfilera).

<sup>57</sup> De acuerdo a lo indicado por la administración, se encuentran en proceso de renovación de pólizas.

<sup>58</sup> De acuerdo al informe de los auditores independientes, en el 2022 y 2021, la Compañía vendió 69,211 y 65,057 toneladas de sus productos, respectivamente, a precios netos promedio de USD 1.282 y USD 1.265 por tonelada.

<sup>59</sup> De acuerdo al informe de los auditores independientes, en el 2023 y 2022, la Compañía vendió 88,105 y 69,211 toneladas de sus productos, respectivamente, a precios netos promedio de USD 1.127 y 1.282 por tonelada.

Los costos de ventas registraron un comportamiento fluctuante durante el periodo analizado, lo que obedece al timing en la compra y variación del precio de la materia prima (acero), la misma que fluctúa a nivel internacional al ser un commodity, es así que pasaron de significar un 66,30% de los ingresos en el año 2021, 85,28% en 2022 y 76,41% en diciembre de 2023.

Para mayo de 2024, el costo de ventas representó el 75,74% del total de ingresos, porcentaje levemente superior al registrado en mayo de 2023 (74,13% de los ingresos).

Lo mencionado anteriormente originó un margen bruto positivo, con un comportamiento variable, desde un 33,70% en 2021 a 14,72% en 2022 y 23,59% en diciembre de 2023. Mientras que, para mayo de 2024 el peso del margen bruto sobre los ingresos registró 24,26%, después de haber significado el 25,87% en mayo de 2023.

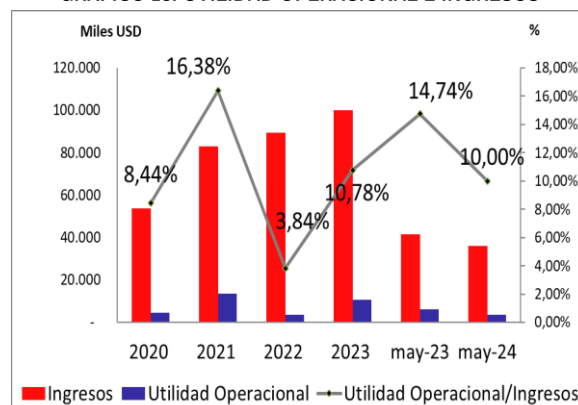
Por otro lado, gracias a que la compañía implementó eficientemente los planes de control de gasto en plantas, los gastos operativos pasaron de representar el 17,32% de los ingresos en el año 2021, a 11,13% en el año 2022 y 12,82% en diciembre de 2023.

Dentro de los gastos operacionales, se contabilizan rubros como sueldos, salarios y beneficios sociales, honorarios y comisiones y transporte, entre los principales.

Para los periodos interanuales, los gastos operacionales crecen de 11,13% de los ingresos en mayo de 2023 a 14,26% en mayo de 2024, debido a mayores gastos en los rubros de sueldos, salarios y demás remuneraciones, así como transporte.

Los ingresos ordinarios cubrieron de forma adecuada los costos y gastos de la compañía, permitiéndole generar un margen operativo positivo en los periodos analizados. Es así que la utilidad operativa pasó de 16,38% de los ingresos en el año 2021 a 3,84% en el año 2022 y 10,78% en diciembre de 2023. Para mayo de 2024, se observó un decremento en el margen operativo debido al incremento de los gastos operativos, participando con el 10,00% de los ingresos, cuando en su similar de 2023 alcanzó el 14,74% de los ingresos.

**GRÁFICO 13: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS**



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

Los gastos financieros que están conformados por intereses por préstamos, comisiones bancarias, gastos financieros de obligaciones por arriendos, presentaron un comportamiento decreciente, acorde con los movimientos de la deuda financiera, es así que pasaron de representar un 3,26% de los ingresos en diciembre de 2021 a 2,68% en 2022 y 2,47% en diciembre de 2023 (3,49% en mayo de 2024).

Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos / egresos e impuestos a la renta, la compañía arrojó resultados positivos al final de cada periodo; no obstante, este fue fluctuante, mismo que pasó de representar un 9,85% de los ingresos en 2021, 2,17% en 2022 y 7,27% en 2023. Para los periodos interanuales, la utilidad antes de impuestos pasó de significar el 13,04% de los ingresos en mayo de 2023 y un 8,39% de los ingresos en mayo de 2024, comportamiento atado a la disminución de sus ingresos operacionales.

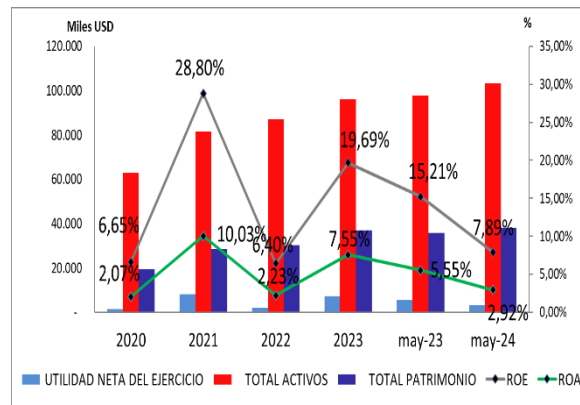
## Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

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

CUADRO 24, GRÁFICO 14: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2020	2021	2022	2023
ROA	2,07%	10,03%	2,23%	7,55%
ROE	6,65%	28,80%	6,40%	19,69%

Ítem	may-23	may-24
ROA	5,55%	2,92%
ROE	15,21%	7,89%



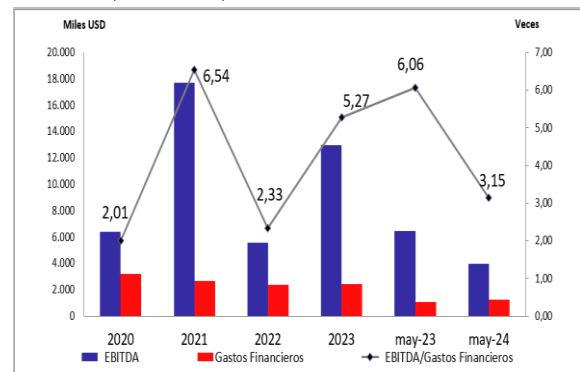
Fuente: FERRO TORRE S.A. / Elaboración: Class International Rating

El EBITDA (acumulado) de la compañía, presentó una evolución acorde al desempeño de su margen operacional, es así que luego de significar un 21,31% de los ingresos en 2021 pasó a 6,24% en 2022 y 13,00% en diciembre de 2023. Para mayo de 2024 el peso del EBITDA (acumulado) sobre los ingresos descendió a 11,00% de los ingresos, luego de representar 15,46% de los ingresos en mayo de 2023. A pesar de dichas variaciones los resultados demostraron que la compañía posee capacidad para generar de recursos propios y cubrir sus gastos financieros.

CUADRO 25, GRÁFICO 15: EBITDA Y COBERTURA. (MILES USD)

Ítem	2020	2021	2022	2023
EBITDA	6.405	17.703	5.583	12.992
Gastos Financieros	3.186	2.708	2.399	2.465
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros	2,01	6,54	2,33	5,27

	may-23	may-24
EBITDA	6.435	3.951
Gastos Financieros	1.061	1.253
Cobertura (EBITDA/Gastos Financieros)	6,06	3,15



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

## Capital Adecuado Activos

Los activos totales mostraron una tendencia creciente como efecto de los movimientos registrados en sus inventarios y propiedad planta y equipo, rubros que están directamente relacionados con el giro del negocio, es así que pasaron de USD 81,58 millones en 2021, a USD 86,92 millones en 2022, USD 96,20 millones en 2023 y USD 103,28 millones en mayo de 2024.

Al analizar la estructura de los activos se detectó que históricamente los activos corrientes fueron los que prevalecieron, en 2023 y mayo de 2024 representaron el 57,10% y el 57,72% de los activos totales

respectivamente. Inventarios<sup>60</sup> constituye la principal cuenta contable, pues en mayo de 2024 significó el 31,67% (28,06% en diciembre de 2023), en el mismo corte le sigue en importancia cuentas por cobrar clientes con el 13,89% (15,71% en 2023), activos por impuestos corrientes y efectivo y sus equivalentes de efectivo con el 4,44% y 4,34% respectivamente (2,31% y 4,87% en diciembre de 2023).

Los activos no corrientes representaron el 42,90% de los activos totales en diciembre de 2023 y un 42,28% en mayo de 2024, en donde su cuenta más representativa fue propiedad, planta y equipo<sup>61</sup> que significó el 39,87% del total de activos en 2023 y un 38,58% en mayo de 2024, aquí se contabilizan principalmente terrenos, edificios, muebles y enseres, maquinarias y equipos, equipos de computación, vehículos y construcciones en curso. Como se puede apreciar la empresa mantiene una importante concentración en sus propiedades, debido al alto nivel de inversión realizado por la empresa, para mantener su política de mejora continua.

## **Pasivos**

El financiamiento de los pasivos totales sobre los activos pasó de 65,19% en 2022 a 61,65% en 2023 y 63,01% en mayo de 2024, lo que obedece principalmente a las variaciones reportadas en sus cuentas por pagar a proveedores (locales y del exterior) y obligaciones con costo.

En cuanto su estructura, los de tipo corriente fueron los de mayor preponderancia, es así que en 2023 financiaron un 46,64% y un 43,56% en mayo de 2024, siendo la cuenta más relevante para este último periodo, proveedores locales y del exterior, que representaron el 32,01% de los activos (25,83% en diciembre de 2023), seguido de obligaciones financieras con el 9,31% del total de activos (16,12% en diciembre de 2023).

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

Por su parte, los pasivos no corrientes, financiaron al activo en un 15,01% en diciembre de 2023 y el 19,45% en mayo de 2024; siendo las obligaciones con costo, la cuenta más representativa con el 17,61% de los activos (12,62% en diciembre de 2023).

Finalmente, se debe indicar que la deuda con costo estuvo conformada por obligaciones con instituciones financieras que están garantizados con prendas e hipotecas y con Mercado de Valores, mismas que financiaron el 26,92% de los activos en mayo de 2024 y el 28,74% en diciembre de 2023. Para mayo de 2024, la participación de la deuda financiera frente al pasivo y frente al patrimonio fue de 42,72% y 72,76%, respectivamente. El comportamiento histórico de la deuda financiera está ligado a la necesidad de financiamiento de la empresa, para las inversiones realizadas en sus plantas, con ello ha logrado crecer y brindar un mejor servicio a sus clientes.

## **Patrimonio<sup>62</sup>**

El patrimonio presentó una tendencia creciente en términos monetarios, comportamiento asociado al incremento de los resultados acumulados, es así que pasó de USD 28,42 millones (34,84% de los activos) en 2021 a USD 30,26 millones (34,81% de los activos) en diciembre de 2022, USD 36,89 millones (38,35% de los activos) en 2023 y USD 38,21 millones (36,99% de los activos) en mayo de 2024.

Al referirnos a su estructura, el capital social se destaca con un valor de USD 19,63 millones (valor que se mantuvo sin variación a lo largo del periodo analizado (2020-mayo 2024)), y financió el 19,01% de los activos en mayo de 2024 (20,41% en diciembre de 2023), le sigue en importancia resultados acumulados con el 9,34% de los activos (6,33% en diciembre de 2023), superávit por revaluación con el 4,84% (3,86% en diciembre de 2023),

<sup>60</sup> La cuenta de inventarios está conformada por producto terminado, materia prima, mercadería en tránsito, valor neto de realización – VNR y otros. Según el informe de auditoría externa del 2023, parte de los inventarios garantizan las operaciones de crédito contraídas.

<sup>61</sup> Según el informe de auditoría externa del 2023, varios equipos se encuentran prendados con el fin de garantizar el pago de las obligaciones financieras.

<sup>62</sup> La Junta General dispondrá el reparto de las utilidades, amortización de pérdidas y fondos de reserva legal.

utilidad neta del ejercicio con el 2,92% (7,55% en diciembre de 2023); y, por último, la cuenta reservas que significó el 0,89% de los activos (0,20% en diciembre de 2023).

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

## Flexibilidad Financiera

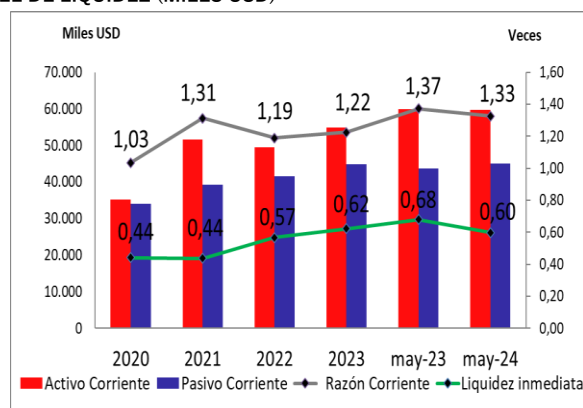
La compañía, para todos los ejercicios económicos analizados presenta indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, demostrando que la compañía posee recursos suficientes de corto plazo para hacer frente a sus compromisos del mismo tipo. Por su parte, la liquidez inmediata fue inferior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

Por lo mencionado anteriormente, la empresa generó un capital de trabajo positivo, que significó el 14,16% de los activos en mayo de 2024 y 10,46% en diciembre de 2023.

**CUADRO 26, GRÁFICO 16: NIVEL DE LIQUIDEZ (MILES USD)**

Ítem	2020	2021	2022	2023
Activo Corriente	35.183	51.594	49.508	54.929
Pasivo Corriente	34.008	39.320	41.601	44.868
Razón Circulante	1,03	1,31	1,19	1,22
Liquidez Inmediata	0,44	0,44	0,57	0,62

Ítem	may-23	may-24
Activo Corriente	59.824	59.615
Pasivo Corriente	43.621	44.990
Razón Circulante	1,37	1,33
Liquidez Inmediata	0,68	0,60



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

## Indicadores de Eficiencia

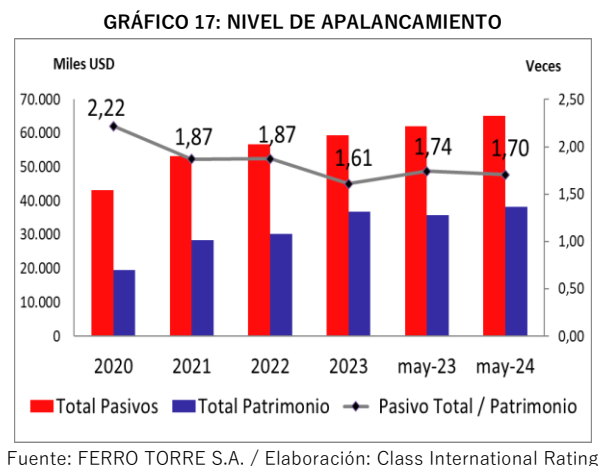
FERRO TORRE S.A., en 2023, presentó un periodo de cobro de 51 días, lo que determina que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas en este lapso aproximadamente, el mismo que no dista mucho de las políticas de crédito establecidas por la empresa (20% al contado y 80% a crédito con un plazo máximo de 60 días).

Por otro lado, al referirnos al indicador de Plazo de Proveedores, se ubicó en 119 días en el año 2023, se debe señalar que la mayor parte de la mercadería comercializada por FERRO TORRE S.A., es importada, determinando así que el crédito con proveedores registra un plazo máximo de 90 días. En cuanto a la Duración de Existencias, se observó que, a diciembre de 2023, este indicador se ubicó en 129 días.

Finalmente, comparando el tiempo del periodo de pago a proveedores frente a la suma del tiempo de periodo de cobros de cartera más el tiempo de la duración de existencias, se tiene que la empresa muestra un descalce de 61 días al cierre del 2023, lo cual indica que la empresa recurrió a fuentes distintas a proveedores para financiar su actividad.

## Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

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



El indicador que relaciona el Pasivo Total/Capital Social, pasó de 3,02 veces en diciembre de 2023 a 3,31 veces en mayo de 2024, estos valores reflejan cuántas veces la deuda de la empresa supera el aporte de los accionistas, valor que depende de la representación que el capital social tiene dentro del total del patrimonio.

El indicador que relaciona el Pasivo Total/EBITDA (anualizado) se ubicó en 4,57 años en diciembre de 2023 y 6,19 años en mayo de 2024, determinando el tiempo que le tomaría a la compañía cancelar la totalidad de sus obligaciones.

Por otro lado, el indicador que relaciona la Deuda Financiera/EBITDA (anualizado) llegó a 2,13 años en diciembre de 2023 y 2,65 años en mayo de 2024, cifras que reflejan el tiempo en que la compañía podría cancelar el total de su deuda con costo.

## Contingentes<sup>63</sup>

Al 31 de mayo de 2024, la compañía registra 2 operaciones como codeudor dentro del sistema financiero, cuyo saldo representó el 0,76% de sus activos totales, lo que determina que dicho rubro no afectaría su operación en caso de incumplimiento de los titulares.

## Liquidez de los instrumentos

### Situación del Mercado Bursátil<sup>64</sup>

Hasta junio de 2024, la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros autorizó 16 Emisiones de Obligaciones de Largo Plazo de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 3 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Quito y los 13 procesos restantes en la Bolsa de Valores de Guayaquil, mismas que registraron un monto total autorizado de USD 78,70 millones, valor que representó el 23,62% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 333,24 millones, entre titularizaciones, papeles comerciales y emisiones de obligaciones de largo plazo). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 70,82%, mientras que las titularizaciones representaron el 5,56%.

<sup>63</sup> La compañía reportó que es garante de una de sus empresas relacionadas "Ferrogalva".

<sup>64</sup> <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>



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

Cuenta	2020	2021	2022	may-23	2023	may-24
<b>ACTIVO</b>						
Efectivo y equivalentes de efectivo	1.323	3.200	2.065	5.846	4.686	4.483
Cuentas por cobrar clientes	6.606	9.658	14.040	15.718	15.109	14.348
Provisión cuentas incobrables	(535)	(1.011)	(1.004)	(1.004)	(1.169)	(1.169)
Inventarios	20.173	34.421	25.895	30.207	26.998	32.711
Otros Activos Corrientes	7.616	5.327	8.512	9.058	9.306	9.243
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>35.183</b>	<b>51.594</b>	<b>49.508</b>	<b>59.824</b>	<b>54.929</b>	<b>59.615</b>
Propiedad, planta y equipo neto	25.913	27.913	34.908	34.878	38.355	39.844
Inversiones en negocio conjunto	1.355	1.499	1.587	1.587	1.722	1.850
Otros Activos No Corrientes	286	576	916	1.535	1.198	1.970
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>27.553</b>	<b>29.988</b>	<b>37.411</b>	<b>38.000</b>	<b>41.274</b>	<b>43.664</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>62.736</b>	<b>81.582</b>	<b>86.919</b>	<b>97.824</b>	<b>96.203</b>	<b>103.279</b>
<b>PASIVOS</b>						
Obligaciones Financieras y Mercado de Valores	16.743	19.742	17.473	9.337	15.509	9.612
Proveedores locales y del exterior	15.217	14.712	21.652	32.290	24.847	33.061
Otros Pasivos Corrientes	2.048	4.867	2.475	1.994	4.512	2.317
<b>TOTAL PASIVOS CORRIENTE</b>	<b>34.008</b>	<b>39.320</b>	<b>41.601</b>	<b>43.621</b>	<b>44.868</b>	<b>44.990</b>
Obligaciones Financieras y Mercado de Valores	7.501	11.688	12.966	16.725	12.139	18.186
Otros Pasivos No Corrientes	1.730	2.152	2.095	1.794	2.304	1.898
<b>TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE</b>	<b>9.231</b>	<b>13.840</b>	<b>15.061</b>	<b>18.520</b>	<b>14.444</b>	<b>20.084</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>24.244</b>	<b>31.430</b>	<b>30.439</b>	<b>26.062</b>	<b>27.648</b>	<b>27.798</b>
Deuda Financiera C/P	16.743	19.742	17.473	9.337	15.509	9.612
Deuda Financiera L/P	7.501	11.688	12.966	16.725	12.139	18.186
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>43.239</b>	<b>53.160</b>	<b>56.662</b>	<b>62.140</b>	<b>59.311</b>	<b>65.074</b>
<b>PATRIMONIO</b>						
Capital Social	19.633	19.633	19.633	19.633	19.633	19.633
Reservas	345	475	1.293	1.293	194	920
Superávit por revaluación	5.404	6.139	3.712	4.995	3.712	4.995
Utilidad neta del ejercicio	1.296	8.185	1.937	5.427	7.265	3.013
Resultados acumulados	-7.180	-6.011	3.682	4.336	6.087	9.643
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>19.497</b>	<b>28.421</b>	<b>30.258</b>	<b>35.684</b>	<b>36.891</b>	<b>38.205</b>

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

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

ESTADO DE RESULTADOS	2020	2021	2022	may-23	2023	may-24
<b>Ventas</b>	<b>53.755</b>	<b>83.060</b>	<b>89.422</b>	<b>41.620</b>	<b>99.922</b>	<b>35.921</b>
Costo de ventas	39.362	55.067	76.255	30.853	76.346	27.208
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>14.393</b>	<b>27.993</b>	<b>13.166</b>	<b>10.767</b>	<b>23.577</b>	<b>8.713</b>
<b>TOTAL GASTOS</b>	<b>9.856</b>	<b>14.387</b>	<b>9.737</b>	<b>4.632</b>	<b>12.806</b>	<b>5.121</b>
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>4.536</b>	<b>13.606</b>	<b>3.430</b>	<b>6.135</b>	<b>10.771</b>	<b>3.592</b>
Gastos Financieros	3.186	2.708	2.399	1.061	2.465	1.253
Otros ingresos / egresos netos	583	715	1.304	353	1.261	675
<b>UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS.</b>	<b>1.933</b>	<b>11.613</b>	<b>2.334</b>	<b>5.427</b>	<b>9.566</b>	<b>3.013</b>
Impuesto a la Renta (menos)	(638)	3.428	398	-	2.301	-
<b>UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO</b>	<b>1.296</b>	<b>8.185</b>	<b>1.937</b>	<b>5.427</b>	<b>7.265</b>	<b>3.013</b>

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

**ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS**

<b>Razón Financiera</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>may-23</b>	<b>2023</b>	<b>may-24</b>
Gastos Operacionales / Ingresos	18,34%	17,32%	10,89%	11,13%	12,82%	14,26%
Utilidad Operacional / Ingresos	8,44%	16,38%	3,84%	14,74%	10,78%	10,00%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	2,41%	9,85%	2,17%	13,04%	7,27%	8,39%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	350,10%	166,23%	177,10%	113,05%	148,25%	119,19%
(Otros ingr/egr netos) / Utilidad Neta del Ejercicio	45,00%	8,73%	67,31%	6,50%	17,35%	22,39%
Utilidad Neta / capital permanente	4,72%	25,74%	5,71%	34,59%	22,73%	18,67%
Utilidad Operativa / capital permanente	16,51%	42,79%	10,12%	39,10%	33,69%	22,25%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	245,89%	33,09%	123,86%	19,55%	33,93%	41,59%
<b>Rentabilidad</b>						
Rentabilidad sobre Patrimonio	6,65%	28,80%	6,40%	15,21%	19,69%	7,89%
Rentabilidad sobre Activos	2,07%	10,03%	2,23%	5,55%	7,55%	2,92%
Rentabilidad operacional / Activos operacionales	8,48%	18,34%	4,52%	17,19%	12,83%	9,55%
Resultados operativos medidos / Activos totales	7,23%	16,68%	3,95%	15,05%	11,20%	8,35%
<b>Liquidez</b>						
Razón Corriente	1,03	1,31	1,19	1,37	1,22	1,33
Liquidez Inmediata	0,44	0,44	0,57	0,68	0,62	0,60
Capital de Trabajo	1.175	12.273	7.907	16.203	10.061	14.626
Capital de Trabajo / Activos Totales	1,87%	15,04%	9,10%	16,56%	10,46%	14,16%
<b>Cobertura</b>						
EBITDA	6.405	17.703	5.583	6.435	12.992	3.951
EBITDA anualizado	6.405	17.703	5.583	10.012	12.992	10.507
Ingresos	53.755	83.060	89.422	41.620	99.922	35.921
Gastos Financieros	3.186	2.708	2.399	1.061	2.465	1.253
EBITDA / Ingresos	11,92%	21,31%	6,24%	15,46%	13,00%	11,00%
EBITDA/Gastos Financieros	2,01	6,54	2,33	6,06	5,27	3,15
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,19	0,43	0,11	0,56	0,39	0,31
EBITDA / Deuda total	0,26	0,56	0,18	0,38	0,47	0,38
Flujo libre de caja / Deuda total	0,09	0,32	1,04	0,74	1,19	0,67
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	2,01	6,31	0,71	7,38	2,36	3,34
Gastos de Capital / Depreciación	2,26	1,82	4,56	4,51	2,67	8,77
<b>Solvencia</b>						
Pasivo Total / Patrimonio	2,22	1,87	1,87	1,74	1,61	1,70
Activo Total / Capital Social	3,20	4,16	4,43	4,98	4,90	5,26
Pasivo Total / Capital Social	2,20	2,71	2,89	3,17	3,02	3,31
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	3,79	1,78	5,45	2,60	2,13	2,65
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	6,75	3,00	10,15	6,21	4,57	6,19
Deuda Financiera / Pasivo	56,07%	59,12%	53,72%	41,94%	46,61%	42,72%
Deuda Financiera / Patrimonio	124,35%	110,59%	100,60%	73,04%	74,94%	72,76%
Deuda total de corto plazo / Deuda total	69,06%	62,81%	57,40%	35,82%	56,09%	34,58%
Pasivo Total / Activo Total	68,92%	65,16%	65,19%	63,52%	61,65%	63,01%
Capital Social / Activo Total	31,29%	24,07%	22,59%	20,07%	20,41%	19,01%
<b>Solidez</b>						
Patrimonio Total / Activo Total	31,08%	34,84%	34,81%	36,48%	38,35%	36,99%
<b>Eficiencia</b>						
Periodo de Cobros (días)	41	38	53	53	51	55
Duración de Existencias (días)	187	228	124	148	129	182
Plazo de Proveedores (días)	141	98	104	158	119	183

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