

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

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 240/2018, del 31 de octubre de 2018

Información Financiera cortada al 31 de agosto de 2018

Analista: Econ. Juan Fernando Espinoza

juan.espinoza@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

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

Nueva

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 240/2018, del 31 de octubre de 2018, decidió otorgar la calificación de **“AA+” (Doble A más)** a la Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – FERRO TORRE S.A. por un monto de cinco millones de dólares (USD 5.000.000,00).

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

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

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

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

La presente Calificación de Riesgos tiene una vigencia de seis meses o menos de seis meses si la calificadora decide revisarla en menor tiempo.

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

Sobre el Emisor:

- FERRO TORRE S.A., se dedica principalmente a la fabricación de productos de acero laminados planos en caliente y frío, ángulos, perfiles y secciones laminadas, acero en lingotes y secciones sólidas de acero por trefilado, molido o doblado en frío.
- FERRO TORRE S.A. fabrica y comercializa productos de acero, siguiendo los estándares de calidad de la Norma ISO 9001:2008, mejorando continuamente sus procesos, manteniendo una constante capacitación de su personal y formando sólidos vínculos con sus proveedores para lograr satisfacer las necesidades de sus clientes.

- La compañía cuenta con una planta ubicada en la ciudad de Guayaquil, en esta se concentran labores productivas, operativas y comerciales para la región Costa.
- En cuanto a las principales líneas de productos, servicios, negocios y actividades de la compañía, 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: perfiles, tuberías estructurales, flejes, bobinas y planchas.
- Actualmente la compañía se encuentra trabajando en la implementación de prácticas de Buen Gobierno Corporativo, sin embargo, es importante mencionar que esta opera a través de las directrices provenientes de la Junta General de Accionistas y un Directorio. Así mismo, mantienen implementado comités gerenciales y operativos por área, que fortalecen la planificación ordenada y la continuidad del negocio frente a eventos adversos que pudieran ocurrir en el medio o internamente. La compañía cuenta con manuales de políticas y procesos, los mismos que son observados y puestos en práctica.
- A partir del año 2016 los ingresos mantuvieron una tendencia al alza, llegando a una suma de USD 35,07 millones y USD 41,78 millones en 2017, comportamiento asociado al aumento en la producción con la adquisición de nuevas maquinarias. Al 31 de agosto de 2018, la compañía alcanzó un total de ingresos de USD 28,49 millones, monto superior en 9,87% a lo reportado en agosto de 2017 (USD 25,93 millones), fundamentado en la adquisición de activos fijos, principalmente de maquinaria, lo que le ha permitido incrementar la capacidad de producción y dar valor agregado a las líneas de producto.
- El comportamiento de los costos de ventas y gastos operativos, demostró que la compañía realiza una aceptable administración sobre el negocio, lo que generó márgenes operativos para todos los periodos analizados, es así que en diciembre de 2017 representó el 6,30% de los ingresos, luego de haberse ubicado en 10,40% en 2016. En agosto de 2018, la utilidad operacional representó el 9,04% de los ingresos totales, mayor a lo registrado en agosto de 2017 cuando representó el 5,28% de los ingresos, gracias a un mejor control de sus costos y gastos.
- El EBITDA (acumulado) de la compañía presentó una tendencia variable, ubicándose en USD 4,22 millones (11,44% de las ventas) en el 2014 y USD 3,68 millones (8,82% de las ventas) en 2017 (USD 4,33 millones que representó 12,34% de las ventas en 2016), lo que está ligado al comportamiento de su utilidad operacional, no obstante, se puede apreciar que la empresa dispone de recursos suficientes para cumplir con sus obligaciones, demostrando además una aceptable capacidad para cubrir sus gastos financieros. Para agosto del 2018, el EBITDA (acumulado) registró un valor de USD 3,13 millones (10,97% de los ingresos) monto superior a lo reportado en su similar de 2017, en donde arrojó un EBITDA (acumulado) de USD 1,90 millones (4,85% de los ingresos), lo que evidencia una mejoría en la cobertura de sus gastos financieros entre ambos periodos.
- Los activos de la compañía registraron una tendencia creciente a partir del año 2015, pues pasaron de USD 31,62 millones en ese año a USD 48,06 millones al cierre de 2017, producto del incremento reportado en su inventario y propiedad planta y equipo, mismos que se encuentran directamente relacionados con el giro del negocio. Para agosto de 2018, los activos registraron un monto de USD 49,72 millones, monto superior en 3,46% a lo registrado al cierre de 2017, lo que se justificó principalmente por el aumento de los inventarios, y propiedad planta y equipo.
- Para agosto de 2018, la antigüedad de cartera reflejó solo cuentas por vencer, gracias a que la empresa mantiene una política de cobro definida (20% al contado y el 80% a crédito en un plazo máximo de 60 días). Es así que la cartera por vencer de 1 a 60 días representó el 79,05% de la cartera total por vencer (83,71% a diciembre de 2017), mientras que la cartera por vencer a más de 60 días representó el 20,95% (16,83% a diciembre de 2017), por lo mencionado se puede catalogar a la cartera de FERRO TORRE S.A. como sana.
- Los pasivos de la compañía, generaron un financiamiento fluctuante sobre los activos, producto del cambio de políticas de financiamiento, en especial por el aprovechamiento de las oportunidades del costo de las distintas figuras y opciones de financiamiento. Para el año 2017 los pasivos financiaron el 68,06%, de los activos, porcentaje superior a lo registrado en 2016 (56,85% de los activos), debido a las variaciones registradas en sus cuentas por pagar a proveedores y en sus obligaciones con costo de corto y largo plazo. Para agosto de 2018, los pasivos fondearon el 66,81% de los activos, porcentaje inferior a lo registrado en diciembre de 2017, sustentado principalmente por la contracción en sus cuentas por pagar a proveedores, obligaciones con el mercado de valores a largo plazo, y beneficios sociales a largo plazo.

- Al 31 de agosto de 2018, la deuda financiera alcanzó una suma de USD 20,37 millones y financió el 40,97% de los activos (32,66% en diciembre de 2017), misma que estuvo conformada tanto por obligaciones con entidades bancarias locales como por emisiones vigentes en el Mercado de Valores. El comportamiento histórico de la deuda financiera, ha estado ligada 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.
- La compañía registró un patrimonio de USD 15,35 millones (31,94% de los activos) para diciembre de 2017, rubro superior a lo reportado en 2016 cuando arrojó una suma de USD 14,50 millones (43,15% de los activos), gracias, al incremento de su capital social, siendo esta cuenta la más representativa dentro del patrimonio. Para agosto de 2018, el patrimonio alcanzó una suma de USD 16,50 millones (33,19% de los activos), monto superior en 7,50% a lo registrado en diciembre 2017, como efecto del registro de una mayor utilidad del ejercicio y menores resultados acumulados negativos.
- Los accionistas de la compañía constantemente han demostrado un alto compromiso en las operaciones de FERRO TORRE S.A. pues han realizado continuos incrementos de capital social, es así que de USD 14,43 millones (40,25% de los activos) registrados en 2014 pasó a USD 17,93 millones (37,30% de los activos) en diciembre de 2017, manteniéndose este último valor para agosto de 2018 y financió el 36,05% de los activos.
- La compañía, para todos los ejercicios económicos analizados, presentó indicadores de liquidez superiores a la unidad, sin embargo, su tendencia fue variable, a pesar de lo cual se siguen ubicando en un buen nivel. Estos indicadores de liquidez demuestran que los activos corrientes superan los pasivos de corto plazo, situación que determina que la compañía está en capacidad de cubrir sus pasivos inmediatos con activos líquidos.
- A partir del año 2016 el indicador que relaciona el pasivo total sobre patrimonio demostró una tendencia creciente debido a la mayor velocidad de crecimiento del pasivo frente a su patrimonio, lo que evidencia que la compañía se financia mayormente con recursos de terceros.

Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de FERRO TORRE S.A., celebrada el 05 de octubre de 2018, resolvió aprobar que la compañía realice la Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto total de hasta USD 5,00 millones.
- Posteriormente, con fecha 29 de octubre de 2018, ante la Notaría Segunda del Cantón Quito, FERRO TORRE S.A. como emisor, conjuntamente con BONDHOLDER REPRESENTATIVE S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo.
- La Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, Mercado de Valores, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los mismo que se detallan a continuación:
 - ❖ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
 - a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;
 - b. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
 - ❖ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - ❖ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en la normativa legal y reglamentaria del mercado de valores, vigente y aplicable sobre esta materia.
- Adicionalmente FERRO TORRE S.A. deberá cumplir lo siguiente:
 - ✓ Mantener un indicador Pasivo Total sobre Patrimonio menor o igual a dos veces (2 veces). Límite que se establecerá a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.
 - ✓ Mantener un indicador Pasivo Financiero sobre Patrimonio menor o igual a 1,5 veces.

- Al 31 de agosto de 2018, FERRO TORRE S.A., registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 27,74 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 22,19 millones, que constituye el monto máximo que podría emitir la compañía. Dicho valor genera una cobertura de 4,44 veces sobre el monto a emitir de la emisión de obligaciones a largo plazo, determinando de esta manera que la Cuarta Emisión de Obligaciones a largo plazo de FERRO TORRE S.A., se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.
- Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero del proceso, indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g del Artículo 19 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, Mercado de Valores, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- 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.
- Incrementos en los precios de la materia prima o variabilidad pronunciada de los mismos, podría afectar los márgenes de la compañía.
- Ingreso agresivo al mercado por parte de productos de menor precio, principalmente chinos.
- La probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, podría afectar el nivel de ingresos de los ecuatorianos y consecuentemente su poder adquisitivo.
- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía.

Según lo establecido en el literal g del Artículo 19 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, Mercado de Valores, 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 indicar que para el presente proceso los activos que respaldan la emisión son los Inventarios, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- El inventario que respalda la emisión, podría verse afectado por eventos externos, ajenos o fuera del control de la compañía, como por ejemplo robo, incendio, catástrofes naturales, atentados u otros similares, sin embargo, con el objetivo de disminuir el impacto de este tipo de riesgos la compañía protege sus inventarios con pólizas de seguros.
- 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, en lo que se refiere al inventario, presenta un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender principalmente de que la empresa esté normalmente operando, así como de las condiciones del mercado y su liquidez.

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

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

Según lo establecido en el literal h del Artículo 19 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, Mercado de Valores, 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:

Se debe indicar que según lo reportado por la administración de la compañía, dentro de las cuentas por cobrar de FERRO TORRE S.A. que respaldan la presente emisión no se registran cuentas por cobrar a vinculadas.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo inicial de la Cuarta 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 Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo.
- Acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de FERRO TORRE S.A., del 05 de octubre de 2018.
- Contrato del Representación de los Obligacionistas.
- Estados de Situación Financiera auditados desde el año 2014 hasta el año 2017 de FERRO TORRE S.A., y Estados de Situación Financiera internos no auditados al 31 de agosto de 2017 y 31 de agosto de 2018.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

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

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

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. En la diligencia debidamente realizada en las instalaciones de la compañía, sus principales ejecutivos proporcionaron información sobre el desarrollo de las actividades operativas de la misma, y demás información relevante sobre la empresa. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma.

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

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de FERRO TORRE S.A., para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. Esta opinión será revisada en los plazos estipulados en la normativa vigente o cuando las circunstancias lo ameriten.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

En la ciudad de Quito, con fecha 05 de octubre de 2018, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de FERRO TORRE S.A., resolvió autorizar que la compañía realice la Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto total de hasta USD 5,00 millones.

Posteriormente, con fecha 29 de octubre de 2018, ante la Notaría Segunda del Cantón Quito, FERRO TORRE S.A. como emisor, conjuntamente con BONDHOLDER REPRESENTATIVE S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo.

A continuación se exponen las principales características y condiciones de la emisión:

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO – FERRO TORRE S.A.	
Emisor	FERRO TORRE S.A.
Capital a Emitir	USD 5'000.000,00
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América, salvo que por disposición normativa que entre a regir a futuro en la República del Ecuador, y que establezca que los pagos deban hacerse en una moneda de curso legal distinta al dólar de los Estados Unidos de América; la unidad monetaria que representa la emisión, será aquella moneda de curso legal distinta, y en base a la cual se realizará el pago a los tenedores de obligaciones, aplicando la relación de conversión que se fije para tales efectos en la norma que determine tal modificación.
Títulos de las obligaciones	Desmaterializada. El valor nominal mínimo de negociación de cada una de las obligaciones de la Clase A y Clase B, 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, previo resolución unánime de los obligacionistas.
Underwriting	FERRO TORRE S.A. con fecha 22 de octubre de 2018, suscribió un contrato de Underwriting con MERCAPITAL Casa de Valores S.A., bajo la modalidad del mejor esfuerzo.
Plazo	Clase A: 720 días Clase B: 1.080 días
Clase y Serie	Clase A: USD 2'500.000,00 Clase B: USD 2'500.000,00
Tasa de Interés	Tasa fija anual Clase A: 7,25%, Clase B: 7,75%.
Estructurador Financiero, Legal y Agente Colocador	MERCAPITAL Casa de Valores S.A.
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Tipo de Garantía	Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 Ley de Mercado de Valores.
Amortización Capital	Clase A: semestral, Clase B: trimestral.
Pago de Intereses	Clase A: Trimestralmente, Clase B: Trimestralmente.
Forma de Cálculo intereses	30/360.
Destino de los recursos	El 60% para la adquisición e instalación de activos fijos y el 40% para capital de trabajo.
Fecha de la Emisión	Fecha en que se realice la primera colocación de los valores de las respectivas clases.
Representante de Obligacionistas	BONDHOLDER REPRESENTATIVE S.A.
Sistema de Colocación	Bursátil
Resguardos establecidos del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros	<p>Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:</p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor: <ul style="list-style-type: none"> ✓ Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y ✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ❖ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. ❖ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en

	circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros
Limitación al Endeudamiento	Mantener un indicador Pasivo Total sobre Patrimonio menor o igual a 2 veces.
Compromiso Adicional	Mantener un indicador Pasivo Financiero sobre Patrimonio menor o igual a 1,5 veces.

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

En función de las colocaciones efectivamente realizadas a continuación se presenta el esquema bajo el cual se realizará la amortización de capital y pago de intereses a los obligacionistas:

CUADROS 2 Y 3: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD) CLASE A

CLASE A					
DÍA	VENCIMIENTO	INTERESES	CAPITAL	FLUJO	SALDO
0	-				2.500.000,00
90	1	45.312,50	-	45.312,50	2.500.000,00
180	2	45.312,50	625.000,00	670.312,50	1.875.000,00
270	3	33.984,38	-	33.984,38	1.875.000,00
360	4	33.984,38	625.000,00	658.984,38	1.250.000,00
450	5	22.656,25	-	22.656,25	1.250.000,00
540	6	22.656,25	625.000,00	647.656,25	625.000,00
630	7	11.328,13	-	11.328,13	625.000,00
720	8	11.328,13	625.000,00	636.328,13	-
		226.562,50	2.500.000,00	2.726.562,50	

CLASE B					
DÍA	VENCIMIENTO	INTERESES	CAPITAL	FLUJO	SALDO
0	-				2.500.000,00
90	1	48.437,50	208.333,33	256.770,83	2.291.666,67
180	2	44.401,04	208.333,33	252.734,38	2.083.333,33
270	3	40.364,58	208.333,33	248.697,92	1.875.000,00
360	4	36.328,13	208.333,33	244.661,46	1.666.666,67
450	5	32.291,67	208.333,33	240.625,00	1.458.333,33
540	6	28.255,21	208.333,33	236.588,54	1.250.000,00
630	7	24.218,75	208.333,33	232.552,08	1.041.666,67
720	8	20.182,29	208.333,33	228.515,63	833.333,33
810	9	16.145,83	208.333,33	224.479,17	625.000,00
900	10	12.109,38	208.333,33	220.442,71	416.666,67
990	11	8.072,92	208.333,33	216.406,25	208.333,33
1080	12	4.036,46	208.333,33	212.369,79	-
		314.843,75	2.500.000,00	2.814.843,75	

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

Garantías y Resguardos

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

- ❖ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
 - a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;
 - b. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- ❖ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

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

Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido todas las emisiones, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Limitaciones al Endeudamiento

Mantener un indicador Pasivo Total sobre Patrimonio menor o igual a dos veces (2 veces). Límite que se establecerá a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.

Compromiso Adicional

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

Para la base de la verificación del límite al endeudamiento de la presente emisión como del compromiso adicional, se tomarán los estados financieros semestrales del emisor correspondientes a junio 30 y diciembre 31 de cada año. El seguimiento a dichos índices financieros iniciará el primer semestre calendario una vez que los títulos 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. Pasado este tiempo y en caso de persistir dicho desface, el representante de los obligacionistas convocará a una asamblea de obligacionistas para que sea este órgano quien resuelva respecto de las medidas a tomar.

Monto Máximo de la Emisión

La Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo estará respaldada por una Garantía General otorgada por FERRO TORRE S.A., como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Dicho esto, se pudo apreciar que al 31 de agosto de 2018, FERRO TORRE S.A., estuvo conformado por un total de activos de USD 49,72 millones, de los cuales USD 38,20 millones son activos libres de gravamen de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 4: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (AGOSTO 2018)

Activos	USD	%
Disponibles	289.797	0,76%
Exigibles	6.719.638	17,59%
Realizables	15.788.976	41,34%
Propiedad, Planta y Equipo	10.515.197	27,53%
Otros activos	4.883.488	12,78%
TOTAL	38.197.096	100,00%

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

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 31 de agosto de 2018, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: "El monto máximo para emisiones amparadas con garantía general, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; el monto no redimido de obligaciones en circulación; el monto no redimido

de titularización de flujos futuros de fondos de bienes que se espera que existan en los que el emisor haya actuado como originador; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias¹.

Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80,00%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.

La relación porcentual del 80,00% establecida en este artículo deberá mantenerse hasta la total redención de las obligaciones, respecto del monto de las obligaciones en circulación. El incumplimiento de esta disposición dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión, según lo estipulado en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de agosto de 2018, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 27,74 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 22,19 millones, que constituye el monto máximo que podría emitir la compañía. Dicho valor genera una cobertura de 4,44 veces sobre el monto a emitir de la emisión de obligaciones de largo plazo, determinando de esta manera que la Cuarta Emisión de Obligaciones de FERRO TORRE S.A., objeto de la presente calificación, se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.

CUADRO 5: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (AGOSTO 2018)

Descripción	USD
Total Activos	49.723.296
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	-
(-) Activos Gravados	11.526.200
(-) Activos en Litigio y. monto de las impugnaciones tributarias ²	-
(-) Monto no redimido de Obligaciones en circulación	10.459.250
(-) Monto no redimido de Titularizaciones de Flujos de Fondos de bienes que se esperan que existan ³	-
(-) Derechos Fiduciarios ⁴	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁵	-
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	27.737.846
Monto Máximo de la emisión = 80,00% de los Activos con Deducciones	22.190.277
IV Emisión de Obligaciones por emitir	5.000.000
Total Activos con Deducciones / Capital Nueva Emisión (veces)	5,55
80,00% de los Activos con Deducciones / Capital Nueva Emisión (veces)	4,44

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

Adicionalmente, se debe mencionar que al 31 de agosto de 2018, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto no redimido con el Mercado de Valores ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 1,28 veces⁶ sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros), "El conjunto de los valores en circulación de

¹ "La verificación realizada por la calificadoradora 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 calificadoradora 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."

² Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren.

³ En los que el Emisor haya actuado como Originador.

⁴ Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados.

⁵ 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.

⁶ (Total Activos Deducidos – Obligaciones emitidas) / (Total Pasivo- emisiones)

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que los valores por emitir de la Cuarta Emisión de Obligaciones a Largo Plazo más Emisiones de Obligaciones que FERRO TORRE S.A. mantiene en circulación dentro del Mercado de Valores, representan el 46,84% del 200% del patrimonio al 31 de agosto de 2018, y el 93,69% de patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 6: CALCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (AGOSTO DE 2018)

Descripción	USD
Patrimonio (USD)	16.500.946
200% del Patrimonio (USD)	33.001.892
Saldo de Capital II Emisión Obligaciones a largo plazo	459.250
Saldo de capital de III Emisión Obligaciones a largo plazo	1.000.000
Saldo de Capital de I Papel Comercial	4.000.000
Saldo de Capital de II Papel Comercial	5.000.000
IV Emisión de Obligaciones a largo plazo a emitir	5.000.000
Total Emisiones	15.459.250
Valores emitidos y por emitir / 200% del Patrimonio	46,84%
Valores emitidos y por emitir / Patrimonio	93,69%

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

Proyecciones del Emisor

Las proyecciones financieras, para el período comprendido entre el año 2018 y 2022, arrojan las cifras contenidas en el cuadro que se presenta a continuación y resume el estado de resultados integrales proyectados de la compañía, de acuerdo al cual, en el año 2022 FERRO TORRE S.A. alcanzaría una utilidad neta igual a USD 3,77 millones.

CUADRO 7: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES PROYECTADO (miles USD)

Rubro	2018	2019	2020	2021	2022
Ventas netas	45.802	49.294	51.790	54.412	56.056
Costo de ventas	35.323	37.893	39.801	41.790	43.042
Utilidad bruta	10.479	11.402	11.989	12.622	13.015
Gastos administrativos y ventas	5.524	5.689	5.859	6.028	6.166
Utilidad operativa	4.955	5.713	6.130	6.594	6.849
Gastos financieros	1.452	1.686	1.603	1.383	997
Otros ingresos	63	64	65	67	68
Utilidad antes de impuestos	3.565	4.091	4.593	5.277	5.920
Impuestos	758	869	976	1.121	1.258
Participación Trabajadores	535	614	689	792	888
Utilidad neta	2.273	2.608	2.928	3.364	3.774

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Las proyecciones consideran un crecimiento de las ventas del 9,63% para el año 2018⁷ en relación al 2017, posteriormente las proyecciones contemplan un crecimiento menor para los años restantes, es así que para el año 2019 crecerían en un 7,62%, para el año 2020 y 2021 tendrían un crecimiento del 5,06%, y finalmente para el último año de la proyección, registraría un aumento de 3,02%.

Cabe mencionar que el crecimiento de las ventas está basado en las inversiones que ha venido realizando FERRO TORRE S.A. en la adquisición de nueva maquinaria, así como las estrategias de la empresa para mantener líneas de productos adaptables a diferentes industrias, lo que le permitió sortear los efectos de la recesión.

⁷ La proyección para el año 2018, contempla los resultados reales de los tres primeros trimestres del año, solamente el cuarto trimestre es proyectado.

Los costos de ventas representarían en promedio (2018–2022) el 76,89% de las ventas, resultado que van acorde a lo experimentado por la compañía en los últimos años, lo que le permitiría generar un margen bruto relativamente estable durante los periodos proyectados con un promedio de las ventas de 23,11%.

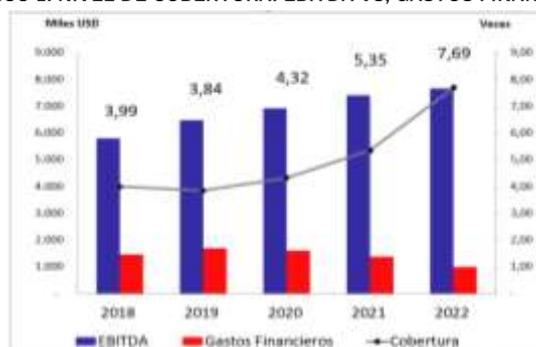
Los gastos operacionales por su parte que incluyen los gastos administrativos, de ventas y participación de trabajadores, se han proyectado en un promedio de participación sobre las ventas del 11,40%, con lo cual la utilidad operativa pasaría de un 10,82% de las ventas para el año 2018 a un 12,22% al cierre de 2022.

Posteriormente, dentro del modelo financiero se observa el rubro correspondiente a gastos financieros, que se derivan de las obligaciones con costo que mantiene vigentes y que estima contraer la compañía, mismos que mantendrían una participación de 3,17% el año 2018 a 1,78% en 2022.

Después de lo descrito y ante el cómputo del impuesto a la renta, la compañía generaría una utilidad neta proyectada que se incrementaría de USD 2,27 millones (4,96% de las ventas) en el 2018 a USD 3,77 millones (6,73% de las ventas) en el 2022.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros que la compañía presentaría durante el periodo analizado. Por lo que, de acuerdo al modelo analizado, la cobertura del EBITDA frente a los gastos financieros es positiva y cubriría de 3,99 veces en el 2018 a 7,69 veces al término del año 2022, demostrando que de acuerdo a las proyecciones el Emisor dispondría de fondos propios suficientes que superan los gastos financieros, por lo que presentaría una capacidad de pago adecuada.

GRÁFICO 1: NIVEL DE COBERTURA: EBITDA VS, GASTOS FINANCIEROS



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Por otra parte, el flujo de efectivo, se encuentra dividido por actividades, en su primera instancia considera los rubros que no representan desembolso de efectivo (depreciaciones, provisiones y otros ajustes), a estés le siguen los movimientos de cuentas de activos y pasivos que se originan por la normal operación de la compañía, donde se encuentra inmerso los inventarios y cuentas por cobrar clientes, rubros importantes para el desarrollo del negocio. Posteriormente se evidencian los movimientos generados por actividades de inversión y el de actividades de financiamiento, en donde se observa el ingreso y pago de los recursos obtenidos por la Cuarta Emisión de Obligaciones a Largo Plazo y de las otras obligaciones vigentes.

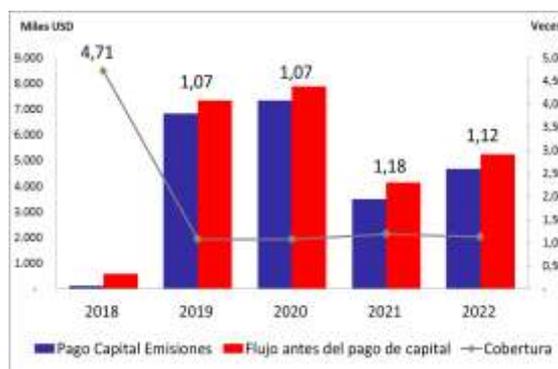
CUADRO 8: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (miles USD) – ESCENARIO CONSERVADOR

Descripción	2018	2019	2020	2021	2022
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN					
Utilidad Neta	2.273	2.608	2.928	3.364	3.774
Depreciación	843	767	794	805	817
Provisión por Cuentas x Cobrar	29	39	28	29	18
Provisión por Jubilación Patronal	94	584	604	837	1.004
Otros Ajustes	-	(60)	(67)	(80)	(98)
Actividades que no afectan Flujo de EFECTIVO	3.238	3.937	4.287	4.956	5.515

Aumento o disminución en cuentas del Activo	(744)	(2.433)	(1.774)	(1.856)	(1.167)
Aumento o disminución en cuentas del Pasivo	(5.836)	1.986	596	621	391
Flujo de efectivo producto de actividades de operación	(3.342)	3.490	3.108	3.721	4.739
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN					
Propiedad, Planta y Equipo, Neto	(5.806)	(118)	(124)	(130)	(137)
Flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión	(5.806)	(118)	(124)	(130)	(137)
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO					
Obligaciones con Instituciones Financieras Corto Plazo	(123)	3.500	4.400	(2.660)	(4.670)
Obligaciones con Instituciones Financieras Largo Plazo	828	-	-	-	-
Emisiones Vigentes en el Mercado de Valores	2.569	(4.750)	(5.250)	-	-
IV Emisión de Obligaciones	5.000	(2.083)	(2.083)	(833)	-
Movimientos Patrimoniales	-	-	-	-	-
Flujo de efectivo utilizado en actividades de financiamiento	8.273	(3.334)	(2.933)	(3.493)	(4.670)
FLUJO DE EFECTIVO NETO	(874)	38	51	97	(68)
Saldo Inicial	1.332	458	496	547	644
SALDOS AL FIN DEL AÑO	458	496	547	644	576

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS⁸ VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES A EMITIR



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Finalmente, la calificadora realizó un estrés a dicho modelo afectando a una de las variables: costos de ventas, con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio, siendo que la mayor afectación que soportaría el modelo, es en un 0,22% para todos los periodos de la proyección. Con este condicionamiento se evidenció que la compañía continuaría generando resultados económicos positivos y flujos de efectivo suficientes para honrar la deuda derivada de la emisión evaluada en este informe, aunque con ello el flujo de efectivo positivo llegaría hasta su límite.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones de estado de resultados, estado de flujo de efectivo y 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 han sido 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. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d del Artículo 19, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, Mercado de Valores, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

⁸ (**)Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de la emisión objeto de análisis en el presente estudio.

Riesgo de la Economía

Sector Real

De acuerdo con la actualización de las estimaciones de corto plazo realizadas por la ONU, se elevó a 3,2% el crecimiento mundial de la economía para 2018 y 2019, lo cual se sustentaría en la aceleración salarial, mejores condiciones de inversión y el efecto a corto plazo de un paquete de estímulo fiscal en los Estados Unidos. Sin embargo, en paralelo con la mejora del crecimiento mundial persiste un aumento en los riesgos para las perspectivas económicas, incluido un aumento en la probabilidad de conflictos comerciales entre las principales economías, mayor incertidumbre sobre el ritmo de ajuste de la política monetaria, altos y crecientes niveles de deuda y mayores tensiones geopolíticas⁹.

Todavía persiste inestabilidad en grandes economías de Latinoamérica, como la constricción de las condiciones financieras y el ajuste necesario de las políticas en Argentina; los efectos de las huelgas y la incertidumbre política en Brasil; y las tensiones comerciales y la prolongada incertidumbre que rodea la renegociación del TLCAN y el programa de políticas del nuevo gobierno en México. Las publicaciones recientes del Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco Mundial (BM), Organización de las Naciones Unidas (ONU) y Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), indican que en 2018 las perspectivas de crecimiento económico para América Latina y el Caribe son positivas (salvo en el caso de Venezuela), aunque podrían verse comprometidas por algunos riesgos a la baja. Para el FMI, el crecimiento regional fue de 1,3% en 2017, y estima un ligero aumento de 1,2% en 2018 y 2,2% en 2019¹⁰.

Para la economía ecuatoriana, diversos organismos, tanto locales como internacionales, prevén un crecimiento económico moderado para el año 2018. Por ejemplo, de acuerdo a las previsiones de crecimiento publicadas por el Banco Central del Ecuador (BCE)¹¹, el repunte económico del 2,0% en 2018 se daría gracias al aumento en la inversión agregada. Por su parte, los pronósticos de crecimiento del Banco Mundial se reducen a 1,5% en 2018 y 1,6% en 2019¹². La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) estima un crecimiento del 1,0% en 2018 y 0,9% en 2019¹³. De igual forma, el Fondo Monetario Internacional (FMI), rebajó las estimaciones de crecimiento del país a 1,1% en 2018 y 0,7% en 2019¹⁴. El centro de investigación Corporación de Estudios para el Desarrollo (Cordes), advierte que ese crecimiento no implica una verdadera recuperación de la economía porque se basa, principalmente, en un gasto público (financiado con nueva deuda) y no en una mayor inversión¹⁵.

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

CUADRO 9: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB real (millones USD 2007) II trimestre 2018	17.848,71	Crecimiento anual PIB (t/t-4) II trimestre 2018	0,92%
Deuda Externa Pública como % PIB (agosto - 2018)	33,59%	Inflación mensual (septiembre- 2018)	0,39%
Balanza Comercial Total (millones USD) ene - ago 2018	-21,12	Inflación anual (septiembre - 2018)	0,23%
RI (millones USD al 12 de octubre - 2018)	2.521,52	Inflación acumulada (septiembre - 2018)	0,47%
Riesgo país (16 - octubre - 2018)	654,00	Remesas (millones USD) II trimestre 2018	767,31
Precio Barril Petróleo WTI (USD al 16 - oct - 2018)	71,92	Tasa de Desempleo Urbano (III trimestre 2018)	5,20%

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

Producto Interno Bruto (PIB): Como se mencionó anteriormente, las estimaciones de crecimiento del PIB del país realizadas por diversas entidades, en promedio fluctúan alrededor del 1,3%. De acuerdo con el último reporte de las Cuentas Nacionales Anuales publicado por el Banco Central del Ecuador, el PIB en términos reales en 2017 alcanzó USD 70.955,69 millones y reflejó un crecimiento del 2,4%; este dinamismo se explica principalmente por el aumento de la inversión agregada, el gasto de consumo final de hogares y gobierno y las

⁹ https://www.un.org/development/desa/dpad/wp-content/uploads/sites/45/WESP_2018_Mid-year_Update.pdf

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

¹¹ El crecimiento estimado del 2% obedece a las estadísticas iniciales que publicó el Banco Central. Cabe señalar, que a la fecha el Banco Central no ha actualizado su previsión de crecimiento, pues advirtió que ante el envío de la Ley de Fomento Productivo a la Asamblea Nacional se proyectarían cambios en sus estimaciones iniciales.

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

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

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

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

exportaciones¹⁶. Al segundo trimestre de 2018, el PIB real alcanzó USD 17.848,71 millones y reflejó una variación anual de 0,9% y un crecimiento trimestral de 0,4%, donde el gasto de consumo de los hogares fue la variable que tuvo la mayor incidencia¹⁷.

En los meses de enero a agosto 2018, las **importaciones** totales en valor FOB alcanzaron USD 14.440,0 millones, siendo superior en 19,2% en relación a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2017 (llegó a USD 12.111,7 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron mayores en los grupos de: combustibles y lubricantes (37,6%), bienes de consumo (20,0%), bienes de capital (17,5%), materias primas (11,6%) y productos diversos (36,6%). La procedencia de los bienes radica principalmente de China, Estados Unidos, Brasil, Alemania, Rusia, Italia, Colombia, Perú y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** entre enero y agosto de 2018 alcanzaron USD 14.418,9 millones, siendo superiores en 15,8% frente a los mismos meses del 2017 (que alcanzó USD 12.455,0 millones). Las exportaciones petroleras (en volumen) disminuyeron en -3,8%; no obstante, en valor FOB, las ventas externas de petróleo se incrementaron un 36,5%, dado que se registró un valor unitario promedio del barril exportado de petróleo y derivados que pasó de USD 42,7 durante enero-agosto 2017 a USD 61,1 en 2018. Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas en enero-agosto de 2018 crecieron en 4,6% frente al 2017, alcanzando USD 8.481,9 millones.

Se debe indicar que el sector comercial exportador se ha beneficiado gracias al proyecto de ley para renovar el Sistema Generalizado de Preferencias (SGP) para Ecuador, pactado el 13 de febrero de 2018 por la Cámara de Representantes de Estados Unidos¹⁸. Otro de los factores que benefició este sector fue el acuerdo comercial con Unión Europea (Asociación Europea de Libre Comercio (EFTA)), garantizando al Ecuador el ingreso de productos a más países europeos.

Por otro lado, desde inicios de 2017, Ecuador está obligado a reducir su producción petrolera debido al acuerdo pactado en la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), con el objetivo de estabilizar el precio del barril de crudo. No obstante, Ecuador firmó un decreto ejecutivo que permite la suscripción de contratos de participación con petroleras privadas, lo que impulsaría la explotación del crudo¹⁹. A agosto 2018 del total de crudo producido un 29,31% corresponde a producción de empresas privada. A través de la ronda petrolera, el Gobierno aspira captar 1.000 millones de dólares de inversión privada para 8 campos menores ubicados en la Amazonía del país²⁰. En cuanto a la producción promedio diaria a agosto de 2018, esta alcanzó los 516,44 miles de barriles, siendo un 0,8% superior a la registrada el trimestre anterior, pero inferior en 3,2% al segundo trimestre de 2017²¹.

Después de la caída del precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, se muestra un comportamiento relativamente estable en lo que va del 2018, pues en enero se registró un promedio de USD 63,70 por barril, mientras que en septiembre 2018 llegó a USD 70,22 por barril y se ubica en USD 73,45 en promedio hasta el 16 de octubre 2018.

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

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

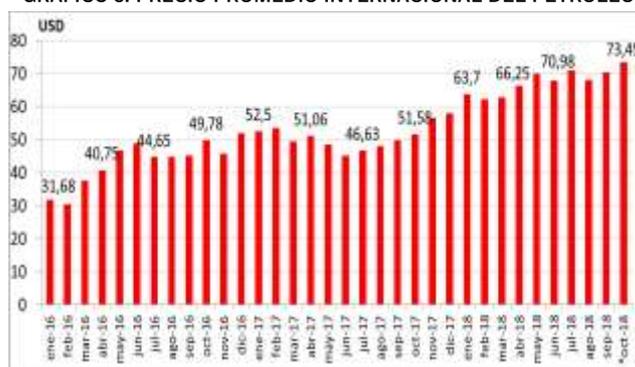
¹⁸ <http://www.elcomercio.com/actualidad/preferencias-eeuu-renovaran-mantendra-comercio.html>

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

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

²¹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/indice.htm>

GRÁFICO 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL PETRÓLEO



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

El total de **recaudación tributaria acumulado** sin contribuciones solidarias hasta septiembre de 2018, sumó USD 10.936,22 millones, siendo un 8,18% superior a lo registrado entre enero-agosto 2017 (USD 10.109,31 millones). Entre los impuestos con mayor aporte destacan, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de importaciones y de operaciones internas) con USD 4.966,03 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 3.692,07 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 895,16 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de importaciones y de operaciones internas) con USD 749,48 millones²³.

La **inflación** anual en septiembre de 2018 fue de 0,23%, luego de registrarse doce meses consecutivos de inflación anual negativa; mientras que la inflación mensual se ubicó en 0,39%. Esta variación se debe, principalmente al incremento en los precios de algunos productos de las divisiones de transporte; comunicaciones y alimentos y bebidas no alcohólicas.

En referencia al **salario nominal promedio**, en septiembre de 2018, alcanzó USD 450,26²⁴; mientras que el **salario unificado nominal** fue fijado en USD 386,00; reflejando un incremento frente a los rubros del año 2017 (USD 437,44 y USD 375,00 respectivamente). En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se ubicó en 106,87 para este mes²⁵. En cuanto al costo de la canasta básica familiar a septiembre de 2018, ésta se ubicó en USD 712,66²⁶, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 720,53 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 101,10% del costo de la canasta

En relación a los indicadores laborales a septiembre de 2018, se observó que el 71,1% de la población nacional se encuentra en edad de trabajar, de ésta el 68,1% se encuentra económicamente activa (8,27 millones de personas); para el mismo periodo se aprecia que el **empleo bruto nacional** se ubicó en 65,4% (66,0% a septiembre de 2017); la tasa de **desempleo** nacional alcanzó 4,0% (4,1% a septiembre de 2017); y el **empleo adecuado**, fue de 39,6%, inferior en 0,8% al registrado en septiembre de 2017 (40,4%)²⁷. De manera técnica, las variaciones en las cifras laborales no son estadísticamente significativas, es decir, que los indicadores se mantienen estables en relación a agosto de 2017²⁸. Para la institución Cordes, son importantes las señales económicas que envíe el Gobierno para que crezca la economía, pero ya no con base en el endeudamiento y el gasto público, sino que se tomen medidas para restar rigidez al mercado laboral²⁹.

La **pobreza** a nivel nacional, medida por ingresos, se ubicó en 24,5% a junio de 2018; el resultado anterior presentó un incremento de 1,4% con respecto al mismo periodo del año previo. Por su parte, la pobreza extrema fue de 9,0% a junio de 2018, reflejando un incremento de 0,6% en relación a junio de 2017. La ciudad que mayor nivel de pobreza presentó fue Guayaquil (14,1%) y Quito la que presenta mayor pobreza extrema (4,6%), mientras que Cuenca es la que presenta menor tasa de pobreza (2,8%) y menor pobreza extrema

²² https://www.eia.gov/dnav/pet/pet_pri_spt_s1_m.htm

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

²⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie201809.pdf>

²⁵ Es el valor del salario nominal promedio dividido para el índice de precios al consumidor del mes de referencia. Está expresado como índice cuya base es 2004=100.

²⁶ http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2018/Septiembre-2018/Boletin_tecnico_09-2018-IPC.PDF

²⁷ http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2018/Septiembre-2018/092018_Mercado%20Laboral.pdf

²⁸ <https://www.eluniverso.com/noticias/2018/10/16/nota/7002953/ecuador-cifras-empleo-desempleo-empleo-adecuado-se-mantienen>

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

(0,2%). La pobreza difiere en las zonas rurales, donde este indicador triplica al obtenido en las ciudades³⁰. Según el INEC, la pobreza en el área rural alcanzó el 43,0% en junio del 2018. Cabe señalar que, para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema, que en el mes de junio de 2018 se ubicaron en USD 84,72 y USD 47,74 mensuales por persona respectivamente³¹.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado mayores cambios, es así que la tasa pasiva referencial mensual fue de 5,27% para octubre de 2018, mientras que la tasa activa referencial mensual fue de 8,34%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 3,07%³².

En lo que respecta a la evolución de la oferta **crédito** en el sistema financiero nacional, durante el segundo trimestre 2018, los bancos y mutualistas, fueron menos restrictivos en el otorgamiento de créditos de vivienda y microcréditos, dado que el saldo entre los bancos menos y más restrictivos, fue positivo. Por otro lado, en los segmentos de productivo y consumo el saldo fue nulo³³.

El flujo de **remesas** que ingresó al país el II trimestre de 2018 totalizó USD 767,31 millones, cifra superior en 7,31% con respecto al I trimestre de este año y mayor en 9,79% en relación al II trimestre del 2017. El incremento se atribuye de manera especial al crecimiento y dinamismo de la economía estadounidense y por la acentuación de su política migratoria, que presionó a los migrantes a remitir más recursos. Al II trimestre de 2018, el 90,74% del total de remesas recibidas provinieron de Estados Unidos (USD 438,24 millones), España (USD 196,90 millones), Italia (USD 39,08 millones) y México (USD 22,04 millones). Guayas, Azuay y Pichincha concentraron el 64,90% del total de remesas (USD 497,96 millones)³⁴.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el segundo trimestre de 2018 fueron de USD 205,01 millones; monto superior en 8,58% al registrado en su similar periodo en el 2017 (que alcanzó USD 188,81 millones). La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: explotación de minas y canteras, transporte, almacenamiento y comunicaciones, industria manufacturera y servicios prestados a empresas. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de México, España, Canadá, Chile, China, Uruguay, Estados Unidos, Francia, y otros³⁵.

Al mes de agosto de 2018, de acuerdo a información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública** fue de USD 34.940,5 millones, monto que incluye el saldo final más atrasos de intereses. Esta cifra fue un 21,92% superior con respecto a agosto de 2017 (USD 28.659,4 millones), mientras que el saldo de **deuda externa privada** hasta agosto de 2018 fue de USD 7.950,9 millones, que equivale al 7,64% del PIB³⁶, conforme datos reportados por el Banco Central del Ecuador. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de agosto de 2018, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública consolidada (externa e interna) se encontró en 46,9% del PIB³⁷, superando el límite del 40% del PIB. De acuerdo con el Ministro de Finanzas, el país tiene cerca de USD 48.000 millones de deuda total entre externa e interna, y si se considera las otras obligaciones (venta anticipada de petróleo) se añadirían cerca de USD 10.000 millones adicionales, que bordearían el 57% del PIB³⁸.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2016 se incrementaron a USD 4.259 y disminuyeron a USD 2.451 millones en 2017. Los principales ingresos de la Reserva Internacional son: recaudación de impuestos, exportaciones de petróleo y derivados, emisión de deuda interna, depósitos de los gobiernos locales, desembolsos de deuda externa y exportaciones privadas, entre otros. Al 12 de octubre de 2018 el saldo de reservas internacionales alcanzó los USD 2.521,52 millones.

³⁰ <http://www.elcomercio.com/actualidad/ecuatorianos-cifras-pobreza-inec-2018.html>

³¹ http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2018/Junio-2018/Informe_pobreza_y_desigualdad-junio_2018.pdf

³² <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indexe.htm>

³³ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/economia/tasas/ET-ODC-IIT-2018.pdf>

³⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/ere201802.pdf>

³⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/indexe.htm>

³⁶ La relación en 2018 se establece con un PIB de USD 104.021 millones, según última previsión de cifras del BCE.

³⁷ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2018/09/1AGOSTO-2018.pdf>

³⁸ <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/ecuador-deuda-publica-martinez>

La calificación crediticia de Standard & Poor's para Ecuador se sitúa en B- con perspectiva estable. En la última revisión de este indicador se mantuvo esta calificación, donde se resalta que el Gobierno se ha embarcado en medidas de ajuste que buscan reducir gradualmente el déficit fiscal del país, pese a que persisten desafiantes perspectivas fiscales y restricciones en su acceso al financiamiento externo³⁹.

Por otro lado, entre las medidas evaluadas en la Ley de Fomento Productivo, es el de incentivos tributarios; entre ellos, la exoneración por 15 años del impuesto a la renta a las nuevas inversiones en industrias básicas⁴⁰. El déficit del presupuesto del Estado entre enero y septiembre de 2018 se redujo en USD 1.664 millones, es decir un 57% en relación al mismo periodo del 2017, lo cual significa que las necesidades de financiamiento del presupuesto general del Estado se reducen. De acuerdo con las cifras del Ministerio de Finanzas, se estima alcanzar un déficit global del 4,1% del PIB y un déficit primario del 1,2% para finales del 2018⁴¹. Además, entre las medidas del Plan de Prosperidad 2018-2021, se cuentan la reducción del subsidio de la gasolina súper y la optimización del subsidio industrial⁴².

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

La compañía FERRO TORRE S.A., se fundó el 02 de junio de 1972 en la ciudad de Quito, con el objeto de comercializar materiales para la construcción. Principalmente productos de acero como la perflarías doblada y tubería que producía IPAC S.A., en Guayaquil, de la cual la empresa era distribuidora exclusiva. A partir del año de 1975 la compañía inicia un proceso expansivo importando otros productos de acero, de los cuales destacaron: planchas frías, galvanizadas y calientes, así como también varilla corrugada, entre otras líneas. Con ello la empresa se convirtió en la principal importadora de varilla del país desde SIDOR de Venezuela, con distribución a nivel nacional consolidándose así hasta el 2007 último año en el que se importó varilla.

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 se encuentra dirigida por un gerente regional y un gerente de operaciones; la planta cuenta con un área aproximada de 15.000 m² en la cual operan dos naves, en paralelo, de 2.500 m² cada una, adicionalmente cuenta con bodegas perimetrales, las que suman otros 5.000 m². La capacidad instalada de la empresa incrementó entre 2016 y 2018 de 66.000 a 116.400 toneladas métricas, trabajando un turno de 8 horas/día, 22 días/mes y 12 meses al año, en el año 2017, la utilización de la capacidad instalada llegó a 60,4%, definida por centros de conformación en frío, rollformers 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.

Como equipo de apoyo a los centros de corte por guillotina, la planta cuenta con un equipo alisador, el cual corta bobinas en largos estándares o bien especiales, sean estos productos de comercialización directa o bien materiales intermedios que pasan a proceso en las guillotinas para la fabricación de flejes, o bien a su conformación final en la plegadora. Estas unidades se ven complementadas por un slitter, unidad que facilita los cortes longitudinales o bien secciona las bobinas en los distintos anchos o desarrollos que demandan los formatos de los perfiles (perlines) y/o tubos conformados en los equipos arriba mencionados. Es importante destacar que muchos de los elementos mecánicos presentes en la planta de la compañía son accionados por una central de aire, que alimenta a todos y cada uno de estos equipos, que así lo requieren. Finalmente se debe indicar que la manipulación, tanto de materia prima como de productos terminados, está acotada por puentes grúas con capacidades que van desde las 10 hasta las 25 toneladas.

Para el desarrollo administrativo, la compañía cuenta con una oficina matriz ubicada al norte en la ciudad de Quito, en la cual se ubica la Gerencia General, Gerencia de Desarrollo, Dirección Comercial para la Sierra y labores administrativas. Sirve de apoyo logístico a para atender la gestión comercial y operativa de la Sierra. Para ello dispone de un área de 6.000 m², con dos módulos de bodega en paralelo que suman 1.300 m², con

³⁹ https://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/article/-/view/type/HTML/id/2046505

⁴⁰ <https://www.elcomercio.com/actualidad/leyeconomica-asamblea-aplicacion-ejecutivo-debate.html>

⁴¹ <https://www.elcomercio.com/actualidad/deficit-fiscal-baja-enero-septiembre.html>

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

puentes grúas de 8 y 10 toneladas, a la cual se agregan bodegas perimetrales que alcanzan la suma de 1.000 m². El área de oficinas se ubica en 750 m².

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 para sus mediciones financieras son las siguientes:

GRÁFICO 4: PRINCIPALES LÍNEAS DE PRODUCTOS, SERVICIOS, NEGOCIOS Y ACTIVIDADES



Fuente y Elaboración: FERRO TORRE S.A.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

El capital autorizado, suscrito y pagado de la compañía al 31 de agosto de 2018, comprende 179.272 acciones ordinarias y nominativas de un valor nominal de USD 100,00 cada una, tal como se muestra a continuación:

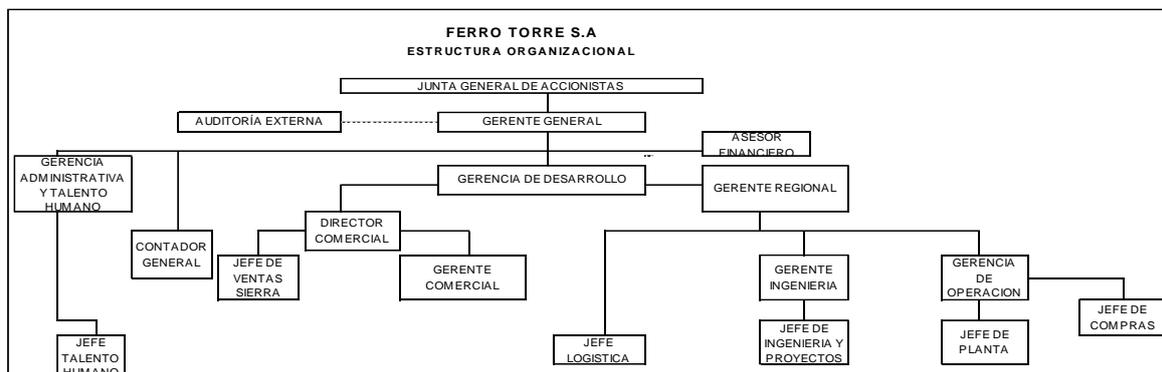
CUADRO 10: ACCIONISTAS

Nombre	Capital (USD)	Participación
Sebastian Antonio Ferro Aldunate	6.281.000	35,04%
Miguel Aluanilli Anuch	3.623.100	20,21%
Marco Antonio Ferro Torre	2.960.600	16,51%
Ximena Patricia Ferro Aldunate	2.229.000	12,43%
Paulina Eloisa Ferro Aldunate	2.229.000	12,43%
Pablo Rafael Mella Rohdis	577.000	3,22%
Gladys del Carmen Álvarez Tayupanta	7.600	0,04%
Giovanni Marcelo Ferro Albornoz	7.600	0,04%
Jorge Anibal Calderón Villalba	4.100	0,02%
Ninfa Nely Molina Herrera	4.100	0,02%
Letty Fabiola Rodríguez Donoso	4.100	0,02%
Total	17.927.200	100%

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

Orgánicamente, la compañía se encuentra gobernada por la Junta General de Accionistas, quien es el órgano supremo para el gobierno, dirección y administración de la misma. Por otro lado, FERRO TORRE S.A. es administrado por el Gerente General y Gerentes de áreas, de acuerdo a las facultades y atribuciones asignadas a cada uno de ellos, las cuales están señaladas en la Ley y en el Estatuto Social de la compañía. A continuación se aprecia el organigrama administrativo de FERRO TORRE S.A.:

GRÁFICO 5: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



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

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.

CUADRO 11: JUNTA DIRECTIVA

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

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

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

CUADRO 12: PLANA GERENCIAL

Cargo	Nombre
Gerente General	Sebastián Antonio Ferro Aldunate
Gerente de Desarrollo	Pablo Rafael Mella Rohdis
Gerente Regional	Claudio Pitágoras Ferro Manríquez
Gerente de Ventas	Giovanni Marcelo Ferro Albornoz
Gerente Comercial	Karen Isabel Yovani Segarra
Gerente de Operaciones	Patricio Troncoso
Gerente Administrativo	Gladis del Carmen Alvarez Tayupanta

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

Gobierno Corporativo

Actualmente la compañía se encuentra trabajando en la implementación de prácticas de Buen Gobierno Corporativo, sin embargo, es importante mencionar que opera a través de las directrices provenientes de la Junta General de Accionistas y un Directorio. Así mismo, mantienen implementado comités gerenciales y operativos por área, que fortalecen la planificación ordenada y la continuidad del negocio frente a eventos adversos que pudieran ocurrir en el medio o internamente. La compañía cuenta con manuales de políticas y procesos, los mismos que son observados y puestos en práctica.

Empleados

Al 31 de agosto de 2018, la compañía contó con 124 empleados (124 empleados a julio de 2018), los mismos que se encontraron distribuidos por áreas (planta, administración y ventas) en las ciudades de Quito y Guayaquil.

Cabe mencionar que el personal mantiene contratos de trabajo indefinidos (fijos), con excepción de las personas que han ingresado en los últimos meses y que tienen contratos a tiempo definido.

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 del Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 13: COMPAÑÍAS RELACIONADAS

Empresa	Tipo de Vinculación
Inmobiliaria PAFA S.A.	Administración y Parentesco
Comercial BILBAO S.A.	Administración
JOLASUR S.A.	Parentesco
Portafolio Casa de Valores S.A. PORTAVALOR	Parentesco
Colseguros S.A.	Administración
Lascondes S.A. Hoteles y Turismo	Administración
Club de la Unión Quito S.A. UNICLUB	Propiedad
Compañía Burmeyer Cia. Ltda.	Propiedad

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

Otros Aspectos de la Empresa

Clientes

La compañía cuenta con un portafolio de clientes concentrado, con lo cual existe un posible riesgo de dependencia, sin embargo, se debe mencionar que los clientes que lo conforman varían entre un periodo y otro, es así que los 10 clientes que registraron una mayor participación sobre las ventas al 31 de agosto de 2018, alcanzaron una representación del 59,00%. A continuación se puede apreciar un detalle de los clientes que conformaron dichos porcentajes:

CUADRO 14: CLIENTES

CLIENTES
ACEROS CENTER CIA. LTDA.
MEGAMETALES S.A.
COMISARIATO DEL CONSTRUCTOR S.A. COMITRUCTOR
MULTIMETALES S.A.
EDEHSA
METALHIERRO S.A.
COMERCIAL ZONAMETAL CIA. LTDA.
IMP. COMERCIAL EL HIERRO CIA. LTDA.
INCAVIT S.A.
PROVEEDORA VILLAFUERTE DE ACEROS CIA. LTDA.

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

En cuanto a la cartera a la compañía, se debe mencionar que esta incluyó saldos pendientes de cobro a clientes y a saldos de transacciones comprometidas. Las políticas de administración de riesgo de crédito son aplicadas principalmente por la Gerencia General.

Para el otorgamiento de créditos directos y aceptación de clientes, la empresa ha establecido los siguientes aspectos: 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. Adicionalmente clasifica la cartera en segmentos similares y analiza permanentemente el comportamiento de pago histórico de los clientes, antigüedad, actualización de datos, entre otros factores. Los límites de crédito son establecidos en función del análisis de la capacidad de pago de cada cliente, tomando en consideración los resultados de calificaciones internas o externas.

Para agosto de 2018, la antigüedad de cartera reflejó solo cuentas por vencer, gracias a que la empresa mantiene una política de cobro definida (20% al contado y el 80% a crédito en un plazo máximo de 60 días). Es así que la cartera por vencer de 1 a 60 días representó el 79,05% de la cartera total por vencer (83,71% a diciembre de 2017), mientras que la cartera por vencer a más de 60 días representó el 20,95% (16,83% a diciembre de 2017), por lo mencionado se puede catalogar a la cartera de FERRO TORRE S.A. como sana.

GRÁFICO 6: ESTRUCTURA DE LA CARTERA (AGOSTO 2018)



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

Proveedores

Por el giro de negocio de la compañía, esta 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.

Con la finalidad de mitigar cualquier riesgo relacionado al precio internacional del acero, 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.

Los principales proveedores con los que opera la compañía son: Steel Resources, Salzgitter, Arcelormital, Marubeni y Severstal. Estas empresas hasta diciembre de 2017 proveían el 92,40% (92,00% a agosto de 2018) la materia prima (acero) utilizada en el proceso productivo, los países de origen son China, Brasil, Alemania, Rusia y Japón. Se debe señalar que la materia prima representa el 90% del costo de venta para diciembre de 2017.

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

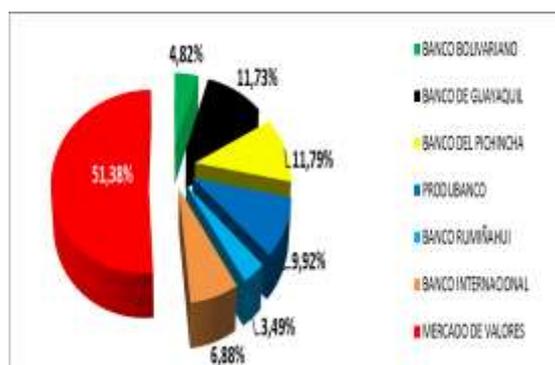
Estrategias y Políticas de la Empresa

- ✓ Entregar a la sociedad productos útiles y en condiciones justas.
- ✓ Crear riqueza de la manera más eficaz posible.
- ✓ Respetar los derechos humanos con unas condiciones de trabajo dignas.
- ✓ Procurar la continuidad de la empresa a través de un crecimiento razonable.
- ✓ 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.

Política de Financiamiento

La principal fuente de financiamiento de la compañía se centra en obligaciones financieras y obligaciones con el Mercado de Valores, determinando que las primeras fondearon el 19,93% de los activos, mientras que las segundas lo hicieron en un 21,03% en el mes de agosto de 2018. Es importante mencionar que, a partir del 2012, FERRO TORRE S.A., incursionó en el Mercado de Valores por primera vez, lo cual le permitió diversificar su mix de fondeo y reducir su dependencia relativa del crédito bancario.

GRÁFICO 7: DEUDA CON COSTO VIGENTE (AGOSTO 2018)



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

Política de Inversiones

La política de inversión de FERRO TORRE S.A. se fundamenta principalmente en el capital de trabajo. 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 para la conformación en frío de acero, lo cual le ha permitido obtener productos que la competencia no abastece.

Conforme al desarrollo y liderazgo establecido durante los últimos años, en cuanto a dar soluciones estructurales en perfiles tubulares, FERRO TORRE S.A., ha venido planificando la incorporación de nuevos equipos de conformación, tanto de perfiles abiertos como cerrados, factores que sumados a la consolidación de otras familias, como son: perfiles estándar, tubos estructurales de gama alta, flejes y plegados especiales, los requerimientos de espacio, tanto para procesos, almacenamiento y logística, obligaron a la empresa a adelantar ciertas iniciativas que contaban con una planificación futura. Es así, que luego de diversos análisis y asesorías internacionales, la compañía decidió construir una nueva planta, misma que facilitó el desarrollo de nuevas líneas de corte y conformación.

Para tal efecto, la compañía adquirió 40.000 m² en el km 29 de la Vía a Daule en donde instaló su nueva planta, misma que posee tres naves longitudinales, donde se emplazan diversos procesos de corte, conformación y plegados; más una nave que la cruza en su parte posterior, la cual da respaldo al acopio y almacenaje de la materia prima.

Durante el año 2017 y lo que va del año 2018, la compañía realizó nuevas inversiones en activos fijos (adquisición de maquinarias que permiten dar valor agregado a sus productos y potenciar sus líneas actuales) y la adquisición de un terreno en Petrillo.

Política de Precio

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

Responsabilidad Social

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

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa

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

Es importante destacar que la compañía ha desarrollado 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, la misma que tiene una vigencia hasta septiembre de 2018, también la empresa logró en el 2015 obtener la certificación de la norma INEN en sus perfiles y tubos.

Riesgo legal

Según información remitida por los administradores de la compañía, al 31 de agosto de 2018, FERRO TORRE S.A., no registra procesos legales que puedan afectar de manera significativa la operatividad de la empresa.

Liquidez de los títulos

Al ser la calificación inicial de la CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO – FERRO TORRE S.A, todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la liquidez de los títulos a emitirse, la que será analizada en las revisiones de la presente calificación.

Al 31 de agosto de 2018, FERRO TORRE S.A. presentó varias emisiones en el Mercado de Valores, conforme al siguiente detalle:

CUADRO 15: EMISIONES REALIZADAS POR FERRO TORRE S.A. (AGOSTO 2018, USD)

Instrumento	Año Emisión	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Monto Colocado	Saldo de Capital
I EMISIÓN DE OBLIGACIONES	2012	Q.JMV.2012.2346	3.000.000,00	3.000.000,00	Cancelada
II EMISIÓN DE OBLIGACIONES	2014	SCV.IRQ.DRMV.2014.3070	4.000.000,00	3.674.000,00	459.250,00
III EMISIÓN DE OBLIGACIONES	2016	SCV.IRQ.DRMV.2017.0111	3.000.000,00	3.000.000,00	1.000.000,00
I EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL	2016	SCV.IRQ.DRMV.2017.0110	4.000.000,00	4.000.000,00	4.000.000,00
II EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL	2018	SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2018.00003053	5.000.000,00	5.000.000,00	5.000.000,00

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

Sin embargo, al ser la calificación inicial de la presente emisión todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la presencia bursátil de los títulos, lo que será analizado posteriormente en la siguiente revisión.

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

Situación del Sector

La industria de la construcción es de suma importancia para el crecimiento de la economía, por su aporte tanto en la cantidad de empresas dedicadas a actividades directas y relacionadas, así como por el efecto multiplicador generado por la mano de obra empleada, ya que se considera a esta industria como el mayor empleador del mundo.⁴³ Según el Foro Económico Mundial, el sector constructor representa el núcleo de la globalización económica y este representa aproximadamente el 6% del PIB mundial. A pesar de que este sector representa uno de los principales sectores de la economía del país, durante los últimos 3 años esta industria se ha visto afectada por la crisis económica que Ecuador ha atravesado.

Gráfico 8: PIB Construcción



Fuente: IEM-432⁴⁴ / Elaboración: Class International Rating

⁴³ <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/wp-content/descargas/infoeconomia/info10.pdf>

⁴⁴ Información estadística mensual BCE junio 2018

Lo antes mencionado, se ve reflejado en el número de proyectos paralizados en el país. En el periodo 2015-2016 hubieron 133 proyectos abortados mientras que en el siguiente periodo (2016-2017), existieron 101 proyectos paralizados⁴⁵. Al ser la industria de la construcción el impulso al sector ferretero, esta recesión provoca que su desempeño también se vea afectado y por ende que las ventas bajen.

En lo que va del 2018 el sector constructor presenta una leve mejoría y se espera que crezca un 1% este año⁴⁶. Este crecimiento se verá principalmente apoyado por el Plan Casa para Todos implementado por el gobierno de turno, además de factores políticos como la derogación de la Ley de Plusvalía y económicos como el otorgamiento de créditos a tasas especiales. Adicionalmente, el alto nivel de especialización en investigación y desarrollo, les permite a las empresas del sector poder generar nuevos productos para mantenerse competitivos en el mercado.

En el contexto nacional, es de singular importancia la consideración de la normativa que rija al sector de la construcción en el país, normativa que busca reglamentar y apoyar desde la perspectiva de disminución de riesgos y mejoramiento de la calidad de las edificaciones. Este asunto preocupa a entidades gubernamentales y no gubernamentales, las mismas que han hecho esfuerzos al respecto.⁴⁷

El sector en general mantiene una aceptable capacidad para transferir al precio de sus productos los cambios en los costos de insumos, aranceles, entre otros. Adicionalmente, el alto nivel de especialización en investigación y desarrollo, les permite a las empresas del sector poder generar nuevos productos complementarios y/o sustitutos a los de la industria en general, es decir en sus mercados relevantes. El sector deberá emprender en proyectos de vivienda de menor costo, y que aunque eso implica también menores márgenes de rentabilidad, es clave su participación activa en este proceso; para que esto se pueda dar es necesario el mejoramiento de procesos constructivos y la optimización de todos los recursos⁴⁸.

El índice de precios de la construcción (IPCO), el cual mide la evolución de los precios de materiales, equipo y maquinaria de construcción, registra un encarecimiento en materiales como: alambres de metal y ductos de planchas galvanizadas, con una variación anual de diciembre del 2016 a diciembre del 2017, de 29,21% y 26,52% respectivamente. Por otro lado, los materiales que han presentado una mayor reducción en precios, son los equipos para aseo de áreas y vías públicas y también los artículos de soldadura, los cuales tuvieron un valor en el índice de diciembre de 2017 respecto a diciembre de 2016, de -22,67% y 21,48%, respectivamente⁴⁹.

En cuanto a la recaudación tributaria, el valor incrementó del 2016 al 2017 en el sector de la construcción, en 19,3%. Dicho valor estuvo orientado más hacia la obra pública que a la construcción de departamentos e inmobiliarias⁵⁰.

Dentro de la distribución de la población económicamente activa urbana, el sector de la construcción a diciembre de 2016 representaba el 7,14%, la misma que en conjunto con lo expuesto del decrecimiento del sector durante el año 2017, pasó a tener una menor representación, cuando alcanzó el 6,73% dentro de la distribución. Dentro de la Inversión extranjera directa durante el tercer trimestre de 2017 en el sector de la construcción, se evidenció que solamente Holanda invirtió en el país y en el sector con un monto de USD 31,2 millones de dólares.⁵¹

Por otro lado, para agosto de 2018, el Índice de Confianza Empresarial (ICE)⁵² Global registró 1.321,5 puntos, lo que representó un aumento de 4.6 puntos en relación al mes anterior, variación que se explica por la evolución positiva de los ICE de la industria y el comercio, mientras que los ICE de los sectores económicos: servicios y construcción se registró una evolución negativa. El ICE de la rama de la construcción en agosto de

⁴⁵ Información tomada de <https://www.revistalideres.ec/uploads/files/2017/12/04/Oportunidades%20del%20sector%20de%20la%20construccion%20ecuatoriano%20-%20Ponencia%20de%20Silverio%20Duran%20en%20el%20Foro%20Empresarial%20de%20Revista%20Lideres.pdf>

⁴⁶ Información tomada de <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/construccion-ecuador>

⁴⁷ <http://www.camicon.ec/wp-content/uploads/2015/11/ConstruccionC3%B3n-243.pdf>

⁴⁸ <http://blog.vive1.com/sector-construccion-2016-ecuador>

⁴⁹ <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-precios-de-la-construccion/>

⁵⁰ <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/recaudacion-de-la-construccion-crecio-el-19-3>

⁵¹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/Indicoyuntura/EstMacro012018.pdf>

⁵² <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Encuestas/EOE/eoe201808.pdf>

2018 disminuyó en 8,2 puntos respecto del mes anterior, llegando a situarse en 776,10 puntos. El ciclo del ICE de la construcción se ubicó 1,8% sobre la línea de tendencia de crecimiento de largo plazo.

Con respecto al volumen de construcción para agosto de 2018, decreció en 0,6% entre julio y agosto de 2018. Los empresarios consideran que esta variable se contraería nuevamente en el siguiente mes en 0,5%.

El sector donde desarrolla sus actividades la empresa, tiene como barreras de entrada: la necesidad de economías de escala, la alta especialidad que se necesita para desarrollar los productos, la necesidad de fuertes inversiones de capital en maquinaria, tecnología, etc., el acceso a proveedores internacionales, altas necesidades de capital de trabajo para la materia prima y para los inventarios de maquinaria, alta diferenciación de los productos existentes, la experiencia en el sector y el Know how necesario para incursionar en este sector.

La principal barrera de salida que tiene el sector es la dificultad que pueden tener las empresas para liquidar sus activos altamente especializados o para adaptarlos a otra actividad. La alta dependencia a la mano de obra, por lo que la cantidad de regulaciones laborales, supondrían un alto coste para la empresa, compromisos de largo plazo con clientes o proveedores, por los cuales la empresa debe permanecer más tiempo en el sector, manteniendo la capacidad para la fabricación, los costes de producción, procurando cubrir sus costos variables.

En lo que respecta a FERRO TORRE S.A., la potencialidad representa grandes oportunidades en una excelente oportunidad para la industria metalmecánica. En la actualidad, se requiere que los productos que demanda el sector cumplan con las certificaciones internacionales exigidas, tales como ASME, API, UE, ISO, UNE, ASTM, entre otras.

Expectativas

Como se mencionó anteriormente, el sector de la construcción se vio afectado durante los últimos dos años, sin embargo, promete una ligera recuperación para el año 2018. Factores clave como la derogación de la Ley de Plusvalía y la eliminación de aranceles benefician a la industria y permiten la generación de empleo. Además, la apuesta por el Plan Casa para Todos promete reactivar al sector y todas las cadenas que lo representan, entre ellas la ferretera. Se estima que la recuperación de la construcción se dará en un periodo de al menos 5 años, esto a manera global.

Con la eliminación de salvaguardas y la reducción al 12% del Impuesto al Valor Agregado (IVA) se espera que la compra y venta de insumos para la construcción se dinamice más y que los precios y la calidad varíen, por lo que el mercado puede aumentar. Por otra parte, el Fisco va a tener menos ingresos, lo que puede llevar a una posible reducción relativa de inversión en obras públicas.

La Asociación Mundial del Acero considera que la producción mundial de acero disminuirá en el 2018, y la desaceleración deberá continuar hasta el año 2035, a medida que los países empiecen a frenar la producción, disminuirá la demanda de la misma manera. El director general, Edwin Basson, supo comunicar que la capacidad instalada de acero en el mundo es de aproximadamente 2,400 millones, la misma que es suficiente para satisfacer las necesidades de suministro hasta el año 2035⁵³. Enfatizó en que el fuerte crecimiento de la demanda de acero en los países en vías de desarrollo, compensará la estabilización de la demanda en los países desarrollados.

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

⁵³ <https://mineriaenlinea.com/2017/05/preve-worldsteel-disminuya-produccion-acero-2018-2035/>

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 afecten importantemente los resultados de las compañías.

La competencia de FERRO TORRE S.A., se concentra en 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, o por estrategia, las está dejando, para enfocar su mayor esfuerzo en las líneas no atendidas por los competidores. Este enfoque le ha permitido a FERRO TORRE S.A. recuperar en el 2010 los resultados negativos del 2009, y en el 2011 superar lo obtenido en el 2010.

Actualmente la compañía mantiene una participación aproximada en el mercado de la perfilaría del 15% y el 10% en lo referente a tubería. Por mayor diversificación, lo líderes del mercado son IPAC S.A., NOVACERO S.A., y en menor escala están KUBIEC y TUGALT.

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 16: FODA

FORTALEZAS	OPORTUNIDADES
Es una empresa formal en su toma de decisiones, al contar con directorio y comités por área.	Déficit de infraestructura habitacional en el país, lo cual genera expectativas de demandas importantes para los próximos años .
Cuenta con procesos certificados con normas de calidad y medioambientales.	
Su diversidad accionarial conformada por accionistas nacionales y extranjeros vinculados al negocio del acero.	Productos especializados con valor agregado que ofrece la compañía, a la vez que sustituyen importaciones, facilitan la importación por parte de los clientes que permanecen al nicho de mercado en que se especializa la empresa, el cual está en constante expansión.
La experiencia adquirida a lo largo de sus 44 años, con presencia importante en el mercado de acero ecuatoriano.	
La diversidad de líneas de productos especializados, hacen que atienda de mejor manera a su mercado objetivo.	Mercados internacionales para la exportación de los elaborados de acero.
Su operación está enmarcada en su planificación estratégica, la cual es planteada por 5 años.	Políticas de cambio de la matriz productiva que incentivan a los sectores estratégicos demandantes de elaborados de acero como sector minero e hidroeléctrico.
El nivel patrimonial es muy sólido y el incremento del capital social refleja el compromiso de los accionistas con la compañía.	
DEBILIDADES	AMENAZAS
Ciertas líneas que mantiene la compañía, dependen en gran medida del precio internacional del acero, como costo de materia prima, y en algunos casos es difícil trasladar el aumento de costos al precio final, por temas de competitividad interna, aunque de igual forma puede actuar como una fortaleza para sus márgenes ante una disminución de los precios.	Inexistencia de una recuperación de la economía que disminuya aún más el gasto público en construcciones y vialidad que afectaría a la demanda de productos de acero.
Pertenece a un mercado muy competitivo que la obliga a desarrollar mejoramiento continuo para minimizar el impacto de costos y atender mercados especializados a los que la competencia no llega aún.	Cientes con bajo grado de fidelización.
	Una subida brusca en el precio del acero a nivel internacional, que no se pueda trasladar al precio final, aunque históricamente solo se ha dado ese pico en el 2008, año de crisis financiera mundial.
Altos requerimientos de capital de operación.	Nuevas políticas y leyes que afecten directa o indirectamente al sector.
	Políticas comerciales entre China y Estados Unidos que afecten directamente a los precios internacionales del acero y la producción.

Fuente / Elaboración: FERRO TORRE S.A.

Riesgo operacional

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

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, mismos que podrían paralizar parcial o totalmente las operaciones de la compañía.

En cuanto a un posible riesgo de concentración de proveedores, se debe mencionar que la empresa cuenta con dos proveedores de acero en Japón y dos proveedores en Brasil, estos últimos se constituyen como los segundos exportadores de acero más grandes del mundo, por lo que el riesgo de que puedan existir escases de la materia prima es mínimo.

En cuanto a la disponibilidad de materia prima, los administradores de la compañía han sabido manifestar que actualmente cuenta con cuatro meses de stock en materia prima; el tiempo que demora en llegar la materia prima a bodegas es de tres meses, razón por la cual la empresa cuenta siempre con el stock necesario para la elaboración de sus productos.

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.

De igual manera y para asegurar aún más, que ante el supuesto no consentido de que eventos contrarios y desfavorables, no afecten en mayor medida a la operación de la compañía, FERRO TORRE S.A., ha suscrito varias pólizas de seguro, entre las que se encuentran: incendio, responsabilidad civil, fidelidad, vehículos, mismas que están vigentes hasta julio 2019 y transportes hasta junio de 2019.

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 2014, 2015, 2016 y 2017, junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, al 31 de agosto de 2017 y 31 de agosto de 2018.

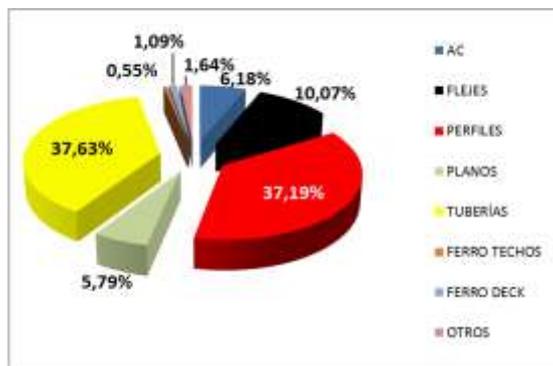
Análisis de los Resultados de la Empresa

Para el año 2015, los ingresos de la compañía se redujeron a USD 32,30 millones frente a lo reportado en su similar de 2014, cuando arrojó una suma de USD 36,88 millones, lo que estuvo relacionado con la contracción que sufrió el sector de la construcción en el país, no obstante, a partir de ese año los ingresos mantuvieron una tendencia al alza, llegando al cierre de 2016 a la suma de USD 35,07 millones y USD 41,78 millones en 2017, comportamiento asociado al aumento en la producción con la adquisición de nuevas maquinarias.

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 agosto de 2018, la compañía alcanzó un total de ingresos de USD 28,49 millones, monto superior en 9,87% a lo reportado en agosto de 2017 (USD 25,93 millones), fundamentado en la adquisición de activos fijos, principalmente de maquinaria, lo que le ha permitido incrementar la capacidad de producción y dar valor agregado a las líneas de producto.

GRÁFICO 9: VENTAS POR LÍNEAS DE PRODUCTO A AGOSTO 2018



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

Los costos de la compañía registraron un comportamiento relativamente estable con ligeras variaciones durante el periodo analizado, pues pasaron de representar el 77,50% de las ventas en el 2014 a un 79,02% en 2017 (73,16% en 2016). En función de lo expuesto, el margen bruto también fue constante (excepto en el año 2016 que demostró un pico) puesto que de 22,50% de las ventas en 2014 pasó a un 20,98% en 2017 (22,89% de las ventas al cierre de 2015).

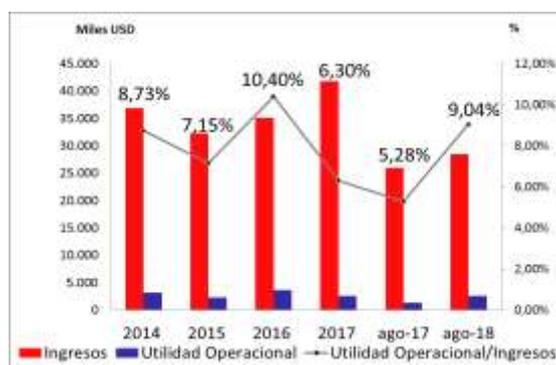
Para agosto de 2018, los costos de ventas pasaron a representar el 77,86% de los ingresos, porcentaje inferior a lo evidenciado en agosto de 2017, cuando representó el 80,87% de las ventas, justificado a que se realizaron mejores negociaciones de precios con proveedores. En función de ello, el margen bruto para agosto de 2018 representó un 22,14% de los ingresos (19,13% en agosto de 2017).

Los gastos operacionales se mantuvieron relativamente estables frente a los ingresos a lo largo del periodo analizado, pues llegaron a significar el 13,77% en diciembre de 2014 y el 14,68% a diciembre de 2017 (16,45% en el año 2016), lo que evidencia un manejo aceptable en sus políticas de gastos. Dentro de los gastos operacionales, se concentraron sueldos, salarios y beneficios sociales, honorarios y comisiones y transporte.

Para agosto de 2018, los gastos operacionales representaron el 13,10% de los ingresos, porcentaje ligeramente inferior a lo reportado en agosto de 2017, cuando fue de 13,85% de los ingresos, lo que evidencia un adecuado manejo de sus políticas.

A pesar de lo mencionado, la compañía generó una utilidad operativa fluctuante, pues luego de haberse ubicado en 7,15% de los ingresos en 2015, pasó a 10,40% en 2016 y 6,30% en 2017. En agosto de 2018, la utilidad operacional representó el 9,04% de los ingresos totales, mayor a lo registrado en agosto de 2017 cuando representó el 5,28% de los ingresos, gracias a un mejor control de sus costos y gastos.

GRÁFICO 10: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



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

Los gastos financieros al igual que el rubro de otros ingresos y egresos neto permanecieron relativamente estables durante el periodo analizado (3,98% y 0,27% de los ingresos en promedio durante los años 2014 - 2017), mismos que fueron cubiertos de forma adecuada por su utilidad operativa, lo que generó una utilidad neta que representó el 3,62% de los ingresos en 2014 y 2,38% en diciembre de 2017 (4,69% de los ingresos en 2016). Para agosto de 2018, la utilidad antes de impuestos significó el 5,10% de los ingresos, superior a la utilidad antes de impuestos de agosto de 2017 cuando fue de 2,37% de los ingresos.

Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

En función de los niveles de utilidad que arrojó la compañía durante los periodos analizados, y en función del comportamiento de los activos y el patrimonio de la compañía, los indicadores de rentabilidad se reportaron positivos durante los periodos anuales, ocurriendo lo mismo para los cortes interanuales de la compañía.

CUADRO 17, GRÁFICO 11: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2014	2015	2016	2017
ROA	3,73%	2,38%	4,89%	2,07%
ROE	11,03%	5,76%	11,34%	6,47%

Ítem	ago-17	ago-18
ROA	1,57%	2,92%
ROE	4,12%	8,80%



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

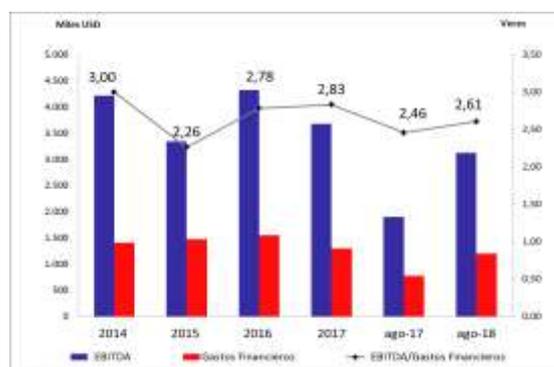
Por su parte, el EBITDA (acumulado) de la compañía presenta una tendencia variable para el periodo analizado (2014-2017), ubicándose en USD 4,22 millones (11,44% de las ventas) en el 2014 y USD 3,68 millones (8,82% de las ventas) en 2017 (USD 4,33 millones que representó 12,34% de las ventas en 2016), lo que está ligado al comportamiento de su utilidad operacional, no obstante, se puede apreciar que la empresa dispone de recursos suficientes para cumplir con sus obligaciones, demostrando además una aceptable capacidad para cubrir sus gastos financieros.

Para agosto del 2018, el EBITDA (acumulado) registró un valor de USD 3,13 millones (10,97% de los ingresos) monto superior a lo reportado en su similar de 2017, en donde arrojó un EBITDA (acumulado) de USD 1,90 millones (4,85% de los ingresos), lo que evidencia una mejoría en la cobertura de sus gastos financieros entre ambos periodos.

CUADRO 18, GRÁFICO 12: EBITDA Y COBERTURA. (MILES USD)

Ítem	2014	2015	2016	2017
EBITDA	4.220	3.349	4.329	3.683
Gastos Financieros	1.406	1.479	1.555	1.300
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	3,00	2,26	2,78	2,83

	ago-17	ago-18
EBITDA	1.900	3.125
Gastos Financieros	773	1.199
Cobertura (EBITDA/Gastos Financieros) (veces)	2,46	2,61



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

Capital Adecuado

Activos

Los activos de la compañía registraron una tendencia creciente a partir del año 2015, pues pasaron de USD 31,62 millones en ese año a USD 48,06 millones al cierre de 2017, producto del incremento reportado en su inventario⁵⁴ y propiedad planta y equipo, mismos que se encuentran directamente relacionados con el giro del negocio.

Para agosto de 2018, los activos registraron un monto de USD 49,72 millones, monto superior en 3,46% a lo registrado al cierre de 2017, lo que se justificó principalmente por el aumento de los inventarios, y propiedad planta y equipo.

Dentro de la composición de los activos totales se destacan los de tipo corriente, pues significaron en promedio (2014-2017) el 65,04% (64,74% en agosto de 2018), determinando que dentro de éstos, toman relevancia las cuentas por cobrar clientes con un promedio de 14,47% sobre el total de activos (14,85% en agosto de 2018) y los inventarios con un promedio de 35,72% sobre los activos totales (40,51% a agosto de 2018), lo cual ratifica la naturaleza de la compañía.

Por su parte los activos no corrientes representaron 34,96% de los activos totales en promedio (35,26% a agosto de 2018), determinando que su estructura estuvo liderada principalmente por la propiedad planta y equipo con el 34,94% en promedio de los activos totales (35,21% en agosto de 2018), en donde se contabilizan las adecuaciones y re avalúos realizados a los bienes inmuebles, vehículos, instalaciones, equipos, entre otros. 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.

Al respecto de la propiedad, planta y equipo de la empresa, se debe mencionar que al 31 de diciembre del 2015, incluyó los costos incurridos en la construcción de un galón y estructuras en la planta de Petrillo, adicionalmente se debe mencionar que parte de la propiedad de la empresa garantizan las operaciones de crédito contraídas.

Pasivos

Los pasivos de la compañía, generaron un financiamiento fluctuante sobre los activos, producto del cambio de políticas de financiamiento, en especial por el aprovechamiento de las oportunidades del costo de las distintas figuras y opciones de financiamiento, con el trabajo de su departamento financiero y de tesorería, es así que al 31 de diciembre de 2014 financiaron el 66,20% de los activos, mientras que al cierre de 2015 lo hicieron en un 58,65%.

Al finalizar el año 2017 los pasivos financiaron el 68,06%, de los activos, porcentaje superior a lo registrado en 2016 (56,85% de los activos), debido a las variaciones registradas en sus cuentas por pagar a proveedores y en sus obligaciones con costo de corto y largo plazo.

Para agosto de 2018, los pasivos fondearon el 66,81% de los activos, porcentaje inferior a lo registrado en diciembre de 2017, sustentado principalmente por la contracción en sus cuentas por pagar a proveedores, obligaciones con el mercado de valores a largo plazo, y beneficios sociales a largo plazo.

Al referirnos a su estructura se debe destacar que los pasivos corrientes predominaron a lo largo de los periodos analizados, es así que su financiamiento sobre el total de activos a diciembre de 2017 fue de 51,41% (46,84% en diciembre de 2016 y 57,47% en agosto de 2018), siendo sus cuentas más relevantes las obligaciones financieras con el 15,32% (16,45% en agosto de 2018), obligaciones con el mercado de valores con el 3,98% (18,10% en agosto de 2018), y las cuentas por pagar a proveedores con el 29,33% del total de activos (24,00% en agosto de 2018).

⁵⁴ Se debe indicar que parte de los inventarios, terrenos, edificaciones y maquinaria garantizan las operaciones de crédito contraídas

Por su parte, se observa que los pasivos no corrientes financiaron el 16,66% de los activos a diciembre de 2017 (9,35% en agosto de 2018), en donde la cuenta más representativa fueron las obligaciones con el Mercado de Valores mismas que fondearon a diciembre de 2017 el 11,48% de los activos (2,93% en agosto de 2018).

A diciembre de 2017, la deuda financiera registró una suma de USD 15,70 millones, misma que financió el 32,66% de los activos totales, mientras que, en agosto de 2018, se incrementó a USD 20,37 millones, financiando el 40,97% de los activos, misma que estuvo conformada tanto por obligaciones con entidades bancarias locales como por emisiones vigentes en el Mercado de Valores. El comportamiento histórico de la deuda financiera, ha estado ligada 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

La compañía registró un patrimonio de USD 15,35 millones (31,94% de los activos) para diciembre de 2017, rubro superior a lo reportado en 2016 cuando arrojó una suma de USD 14,50 millones (43,15% de los activos), gracias al incremento de su capital social, siendo esta cuenta la más representativa dentro del patrimonio. Para agosto de 2018, el patrimonio alcanzó una suma de USD 16,50 millones (33,19% de los activos), monto superior en 7,50% a lo registrado en diciembre 2017, como efecto del registro de una mayor utilidad del ejercicio y menores resultados acumulados negativos.

Los accionistas de la compañía constantemente han demostrado un alto compromiso en las operaciones de FERRO TORRE S.A. pues han realizado continuos incrementos de capital social, es así que éste último pasó de USD 14,43 millones (40,25% de los activos) en 2014 pasó a USD 15,83 millones (50,06% de los activos) en el 2015, USD 16,53 millones (49,19% de los activos) en diciembre de 2016 y un valor de USD 17,93 millones (37,30% de los activos) a diciembre de 2017, manteniéndose éste último valor para agosto de 2018, sin embargo financió el 36,05% de los activos. Este último aumento de capital se concretó el 23 de agosto de 2017, mediante escritura pública celebrada ante la Notaria Décima Primera del Cantón Quito, en donde se incrementó la suma de USD 1.400.000,00, mediante la emisión de 14.000 nuevas acciones ordinarias y nominativas de un valor nominal de USD 100,00 cada una.

Flexibilidad Financiera

La compañía, para todos los ejercicios económicos analizados, presentó indicadores de liquidez superiores a la unidad, sin embargo, su tendencia fue variable, a pesar de lo cual se siguen ubicando en un buen nivel. Estos indicadores de liquidez demuestran que los activos corrientes superan los pasivos de corto plazo, situación que determina que la compañía está en capacidad de cubrir sus pasivos inmediatos con activos líquidos.

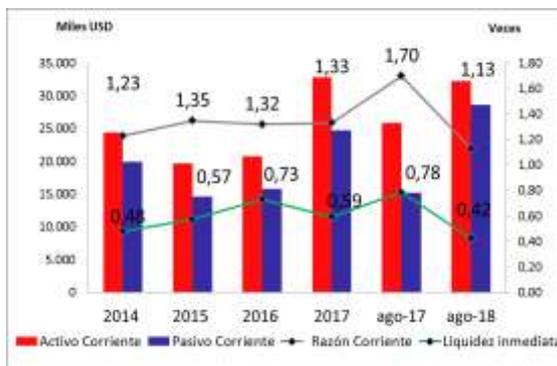
Adicionalmente, se puede apreciar que la empresa posee un capital de trabajo positivo para todos los periodos, es así que a diciembre de 2017 representó el 16,88% de los activos, después de haberse ubicado en un 14,87% en diciembre de 2016 (7,27% en agosto de 2018).

Al analizar la liquidez inmediata, que toma en cuenta el valor de los inventarios dentro de los activos corrientes, se obtienen índices menores a la unidad, evidenciando la naturaleza de la compañía, la cual, al ser una empresa industrial es intensa en inventarios.

CUADRO 19, GRÁFICO 13: NIVEL DE LIQUIDEZ (MILES USD)

Ítem	2014	2015	2016	2017
Activo Corriente	24.404	19.631	20.731	32.820
Pasivo Corriente	19.901	14.584	15.735	24.706
Razón Circulante (veces)	1,23	1,35	1,32	1,33
Liquidez Inmediata (veces)	0,48	0,57	0,73	0,59

Ítem	ago-17	ago-18
Activo Corriente	25.810	32.190
Pasivo Corriente	15.203	28.575
Razón Circulante	1,70	1,13
Liquidez Inmediata	0,78	0,42



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

Indicadores de Eficiencia

FERRO TORRE S.A. a lo largo del periodo analizado (2014-2017), presentó un periodo de cobro promedio anual 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).

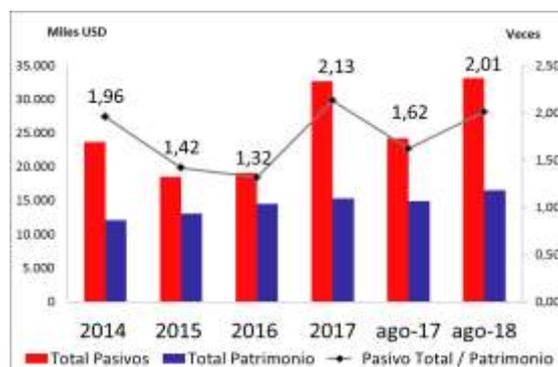
Por otro lado, al referirnos al indicador de Plazo de Proveedores, se debe señalar que la mayor parte de la mercadería comercializada por FERRO TORRE S.A. es importada, determinando así que el crédito con proveedores se registra a un plazo máximo de 90 días. Además, se debe señalar que las compras a proveedores locales no es significativa, por lo que el crédito que maneja con ellos es un rubro mínimo. En cuanto a la Duración de Existencias, se observó que, a diciembre de 2017, este indicador se ubicó en 202 días (132 días en diciembre de 2016).

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 109 días para el año 2017 (98 días en 2016), lo cual indica que la empresa recurrió a fuentes distintas a proveedores para financiar su actividad.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

A partir del año 2016 el indicador que relaciona el pasivo total sobre patrimonio demostró una tendencia creciente debido a la mayor velocidad de crecimiento del pasivo frente a su patrimonio, lo que evidencia que la compañía se financia mayormente con recursos de terceros.

GRÁFICO 14: NIVEL DE APALANCAMIENTO



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

La relación pasivo total sobre el EBITDA (anualizado) presentó un comportamiento a la baja entre los años 2014-2016, pues pasó de 5,62 años a 4,41 años en 2016 como efecto de la recuperación de su flujo propio. Para diciembre de 2017, se revierte la tendencia, dado que el indicador se ubicó en 8,88 años, sustentado en el aumento del pasivo, y en la contracción del EBITDA (anualizado), debido a la reducción de su utilidad operacional. Finalmente, en agosto de 2018, la relación fue de 6,77 años lo cual indica el tiempo en el que la empresa podría cancelar el total de sus obligaciones.

Por otro lado, el indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado) refleja que la compañía podría cancelar sus compromisos financieros en 4,26 años a diciembre de 2017 (2,12 años en 2016) y 4,15 años en agosto de 2018.

Contingentes

Al 31 de agosto de 2018, los administradores de la compañía informan que FERRO TORRE S.A. no mantiene obligaciones financieras, como codeudor o garante.

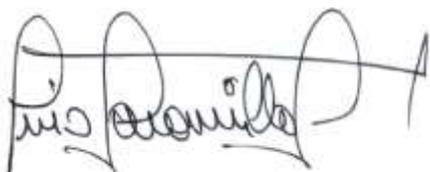
Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁵⁵

Durante agosto de 2018, el Mercado de Valores autorizó 36 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 12 emisiones fueron autorizadas en la ciudad de Quito y 24 en la ciudad de Guayaquil, registrando un monto total de USD 228,40 millones, valor que representó 45,37% del monto total de emisiones autorizadas.

Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 45,89% y las acciones el 1,00% del total aprobado hasta el 31 de agosto de 2018. El monto total de obligaciones aprobadas en el mercado de valores alcanzó la suma de USD 503,41 millones hasta agosto de 2018, determinando que la distribución por sector económico estuvo concentrado en el segmento de industrias manufactureras con el 58,60%, comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas con el 22,90%.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL



Econ. Juan Fernando Espinoza
Analista

⁵⁵ <https://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/Estadisticas/ResumenEjecutivo>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)

	2014	2015	2016	ago-17	2017	ago-18
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	122	83	2.130	1.548	1.332	290
Cuentas por cobrar clientes	4.696	3.096	6.379	6.457	7.688	7.384
Provisión cuentas incobrables	(195)	(150)	(200)	(200)	(485)	(485)
Inventarios	14.891	11.300	9.290	13.889	18.240	20.143
Otros Activos Corrientes	4.889	5.303	3.132	4.116	6.045	4.858
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	24.404	19.631	20.731	25.810	32.820	32.190
Propiedad, planta y equipo neto	11.437	11.985	12.865	13.358	15.215	17.508
Otros Activos No Corrientes	-	-	-	-	26	26
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	11.437	11.985	12.865	13.358	15.241	17.533
TOTAL ACTIVOS	35.840	31.616	33.596	39.168	48.061	49.723
PASIVOS						
Obligaciones Financieras y Mercado de Valores	12.441	10.468	7.419	6.829	9.273	17.181
Proveedores locales y del exterior	5.989	3.039	6.948	8.124	14.098	11.932
Otros Pasivos Corrientes	1.471	1.077	1.367	251	1.335	(538)
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	19.901	14.584	15.735	15.203	24.706	28.575
Obligaciones Financieras Largo Plazo	66	1.251	855	787	903	1.730
Obligaciones Mercado de Valores	2.535	1.378	919	6.919	5.519	1.459
Otros Pasivos No Corrientes	1.224	1.329	1.591	1.323	1.584	1.458
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	3.825	3.958	3.365	9.028	8.006	4.647
Deuda Financiera	15.042	13.097	9.193	14.534	15.695	20.371
Deuda Financiera C/P	12.441	10.468	7.419	6.829	9.273	17.181
Deuda Financiera L/P	2.601	2.629	1.774	7.705	6.421	3.190
TOTAL PASIVOS	23.726	18.542	19.100	24.231	32.712	33.222
PATRIMONIO						
Capital Social	14.427	15.827	16.527	16.527	17.927	17.927
Reservas	5	10	2	179	29	125
Superávit por revaluación	3.417	3.417	3.577	3.577	3.577	3.577
Resultados acumulados por NIIF	-2.956	-2.956	-2.956	-2.956	-2.956	-2.956
Utilidad neta del ejercicio	1.336	753	1.644	616	993	1.452
Resultados acumulados	-4.115	-3.977	-4.299	-3.006	-4.221	-3.624
TOTAL PATRIMONIO	12.114	13.073	14.496	14.937	15.349	16.501

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

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2014	2015	2016	ago-17	2017	ago-18
Ventas	36.878	32.295	35.073	25.930	41.778	28.489
Costo de ventas	28.579	24.903	25.659	20.970	33.011	22.182
MARGEN BRUTO	8.299	7.392	9.414	4.960	8.767	6.307
TOTAL GASTOS	5.079	5.082	5.768	3.592	6.134	3.731
UTILIDAD OPERACIONAL	3.220	2.310	3.646	1.368	2.632	2.575
Gastos Financieros	1.406	1.479	1.555	773	1.300	1.199
Otros ingresos / egresos netos	16	158	147	21	63	75
UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS.	1.829	989	2.238	616	1.395	1.452
Participaciones	0	0	0	0	0	0
Impuesto a la Renta (menos)	493	235	594	0	402	0
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	1.336	753	1.644	616	993	1.452

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

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2014	2015	2016	ago-17	2017	ago-18
Gastos Operacionales / Ingresos	13,77%	15,74%	16,45%	13,85%	14,68%	13,10%
Utilidad Operacional / Ingresos	8,73%	7,15%	10,40%	5,28%	6,30%	9,04%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	3,62%	2,33%	4,69%	2,37%	2,38%	5,10%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	240,95%	306,63%	221,78%	222,23%	265,18%	177,40%
(Otros ingr/egr netos) / Utilidad Neta del Ejercicio	1,16%	20,94%	8,91%	3,37%	6,31%	5,18%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	105,24%	196,31%	94,55%	125,60%	130,99%	82,58%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	11,03%	5,76%	11,34%	4,12%	6,47%	8,80%
Rentabilidad sobre Activos	3,73%	2,38%	4,89%	1,57%	2,07%	2,92%
Liquidez						
Razón Corriente	1,23	1,35	1,32	1,70	1,33	1,13
Liquidez Inmediata	0,48	0,57	0,73	0,78	0,59	0,42
Capital de Trabajo	4.502	5.047	4.996	10.607	8.114	3.615
Capital de Trabajo / Activos Totales	12,56%	15,96%	14,87%	27,08%	16,88%	7,27%
Cobertura						
EBITDA	4.220	3.349	4.329	1.900	3.683	3.125
EBITDA anualizado	4.220	3.349	4.329	2.766	3.683	4.909
Ingresos	36.878	32.295	35.073	25.930	41.778	28.489
Gastos Financieros	1.406	1.479	1.555	773	1.300	1.199
EBITDA / Ingresos	11,44%	10,37%	12,34%	7,33%	8,82%	10,97%
EBITDA/Gastos Financieros	3,00	2,26	2,78	2,46	2,83	2,61
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,21	0,18	0,40	0,09	0,17	0,13
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	1,36	2,81	2,51	1,23	1,27	1,74
Gastos de Capital / Depreciación	4,38	1,42	2,53	4,23	3,60	5,13
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	1,96	1,42	1,32	1,62	2,13	2,01
Activo Total / Capital Social	2,48	2,00	2,03	2,37	2,68	2,77
Pasivo Total / Capital Social	1,64	1,17	1,16	1,47	1,82	1,85
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	3,56	3,91	2,12	5,25	4,26	4,15
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	5,62	5,54	4,41	8,76	8,88	6,77
Deuda Financiera / Pasivo	63,40%	70,63%	48,13%	59,98%	47,98%	61,32%
Deuda Financiera / Patrimonio	124,17%	100,18%	63,42%	97,30%	102,25%	123,45%
Pasivo Total / Activo Total	66,20%	58,65%	56,85%	61,87%	68,06%	66,81%
Capital Social / Activo Total	40,25%	50,06%	49,19%	42,20%	37,30%	36,05%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	33,80%	41,35%	43,15%	38,13%	31,94%	33,19%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	45	33	64	59	63	59
Duración de Existencias (días)	190	166	132	161	202	221
Plazo de Proveedores (días)	76	45	99	94	156	131

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