

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

Comité No: 231.2020	Fecha de Comité: 15 de octubre de 2020
Informe con Estados Financieros no auditados al 31 de agosto de 2020	Quito – Ecuador
José Matías Velastegui	(593) 23230541 jvelastegui@ratingspcr.com

Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Resolución SCVS
VI Emisión de Obligaciones Ferro Torre S.A.	AA+	Nueva	NA

Significado de la Calificación

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 inmediato superior, mientras que el signo de menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos PACIFIC CREDIT RATING S.A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio."

Racionalidad

En Comité de Calificación de Riesgo, PCR decidió por unanimidad otorgar la calificación de "AA+" a la **Sexta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – Ferro Torre S.A.** La decisión se fundamenta en el posicionamiento de la entidad en su mercado objetivo, lo que deriva una buena capacidad de generar flujos suficientes provenientes de sus actividades productivas. El emisor diversifica sus líneas de productos mediante importantes inversiones de capital, lo que se deriva en una ventaja competitiva importante en el periodo de reactivación económica post - pandemia. La calificación destaca los esfuerzos de la administración para reestructurar sus pasivos financieros hacia el largo plazo, con mayor concordancia a sus inversiones. Las proyecciones del presente instrumento contemplan una importante reducción de los ingresos en el 2020 producto de la paralización de actividades por el COVID-19, así como el cumplimiento de los resguardos de la emisión, el pago en tiempo y forma de sus obligaciones, y el destino de los recursos.

Riesgos Previsibles en el Futuro

- Volatilidad en el precio internacional del acero; lo cual afectaría directamente al precio de venta de sus productos, e incide en los ingresos operacionales y por ende en el monto de ventas de sus productos; esta debilidad es contrarrestada mediante la evaluación respectiva de las compras para no mantener en inventario productos con baja rotación. Además, el emisor mantiene diversificada su cartera de productos.
- El panorama económico del país y a nivel mundial se ha visto fuertemente restringido por la propagación de la epidemia por el COVID-19, lo que ha ocasionado una importante paralización de actividades. Las perspectivas de una marcada depresión podrían diseminarse a todos los sectores productivos por la contracción de la demanda.
- El sector de la construcción se había visto deprimido durante los últimos años y podría verse afectado aun más por la pandemia. No obstante, el emisor ha mostrado capacidad de implementar estrategias de diversificación.

Aspectos de la Calificación

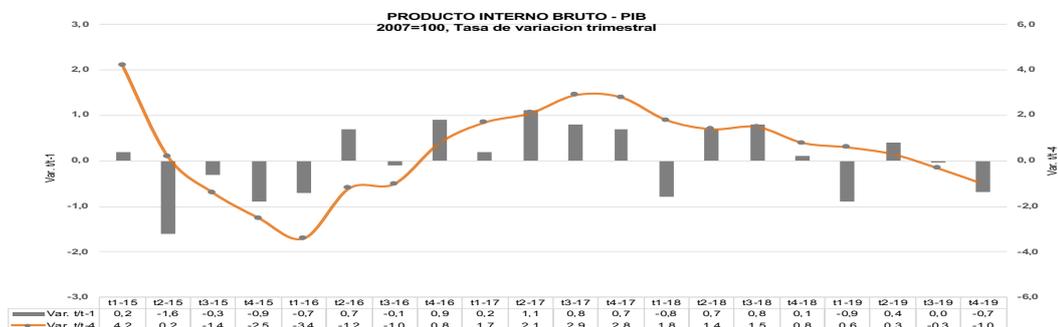
La calificación de riesgo otorgada al instrumento se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

Entorno Macroeconómico:

El 11 de marzo de 2020 la Organización Mundial de la Salud (OMS) declaró a la propagación del virus COVID-19 como una pandemia de escala global. La incertidumbre y desconocimiento de los mecanismos de contagio del nuevo virus limitan las opciones de control y respuesta para la prevención. Por esto, además de fuertes medidas de control sanitario e higiene, la OMS y demás epidemiólogos consideran el distanciamiento social como la única alternativa viable para reducir la curva de transmisión del virus y, de esta manera, disminuir la presión sobre los sistemas de salud alrededor del mundo. El distanciamiento social se ha traducido en cuarentenas generalizadas en todos los continentes, por lo que la actividad económica se ha reducido dramáticamente en todo el mundo. La prioridad de líderes y profesionales a nivel global es evitar la irreparable pérdida de vidas, tanto por la pandemia como por los efectos económicos de esta.

Frente a la coyuntura económica mundial desatada por la pandemia del COVID-19, el Fondo Monetario Internacional (FMI) sugiere a los gobiernos implementar políticas fuertes durante el proceso de respuesta a la crisis para www.ratingspcr.com

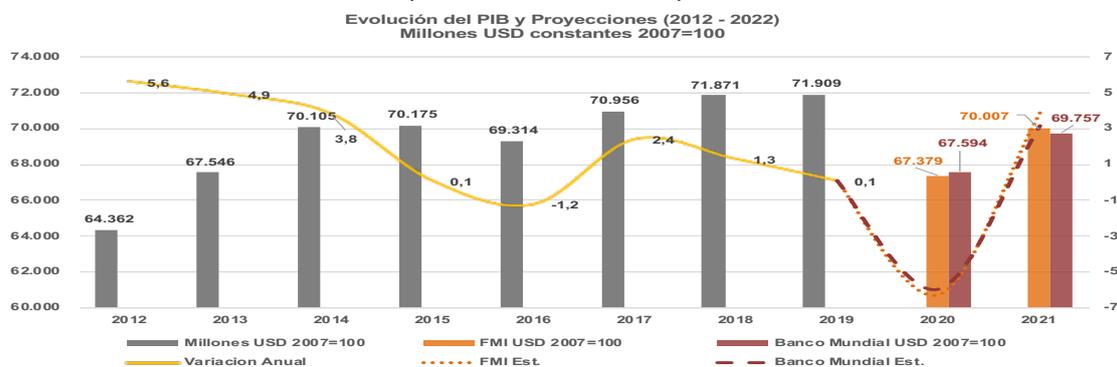
salvaguardar los eslabones productivos de la economía. Para América Latina en particular, se recomienda la utilización de mecanismo de transparencia en el uso de los recursos, lo cual ha sido acatado por el gobierno ecuatoriano mediante la creación de la Cuenta de Asistencia Humanitaria en su plan económico de emergencia por el COVID-19. Este mismo organismo prevé una contracción de 6,3% del PIB real de Ecuador para el 2020, mientras que el promedio de contracción para Sudamérica sería de 5,0%. La severidad del declive económico del país se fundamenta en la débil posición en la que se encontraba previo a la pandemia: el 2019 mostró un crecimiento mínimo (0,05%) entrando en recesión durante los dos últimos trimestres del año, con una variación interanual de -0,3% para el tercer trimestre y de -1,0% para el cuarto trimestre. Si bien la economía había mostrado indicios de un proceso de desaceleración a principios de año, la coyuntura política y social de la segunda mitad del 2019 agudizaron los obstáculos para el crecimiento. No solo se evidencia un debilitamiento productivo, sino también social: la pobreza a nivel nacional alcanzó 25,0% a diciembre de 2019 (+1,8 p.p. var. Interanual) con un incremento de 0,5 p.p. de pobreza extrema, mientras que el empleo adecuado disminuyó en 1,8 p.p. a nivel interanual.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: BCE

A esto debe sumarse la caída de los precios del petróleo y la ruptura de dos oleoductos que transportan el crudo para su exportación. Esto no solo genera un impacto negativo para los ingresos fiscales, sino que también genera distorsión en la cadena productiva debido a la dependencia de la economía al sector petrolero, fenómeno evidente en el periodo de contracción 2014-2016. Si bien las exportaciones petroleras y no petroleras se han visto afectadas por la pandemia, las importaciones también muestran debilitamientos, incluso en mayor proporción a las exportaciones, por lo que el efecto sobre la balanza comercial ha sido marginal a febrero 2020. La disminución de la actividad económica del país tendrá también repercusiones para el sistema financiero nacional al reducirse sus niveles de intermediación financiera, en parte por la desaceleración de la demanda de crédito y por el incremento del riesgo asociado y los niveles de liquidez.

La evolución anual del PIB en el acumulado de 2019 muestra una contracción del gasto de consumo final del gobierno en 2,4% y una expansión del gasto consumo final de los hogares en 1,5%. El gasto del consumo final del gobierno revierte la expansión experimentada durante 2017 (+3,2%) y 2018 (+3,5%), mientras que el gasto de consumo final de los hogares ha desacelerado su crecimiento en comparación a 2017 (+3,7%) y 2018 (+2,1%). Ambas variables son de particular importancia para la economía nacional ya que generan la mayor cantidad de transacciones, donde observamos que una velocidad de circulación del dinero de aproximadamente 4,03 a diciembre de 2019 (4,15 para 2017 y 4,14 para 2018).¹ El incremento de tasas pasivas en el sistema financiero pudo haber ralentizado la velocidad de circulación, además de la débil inflación que reduce los estímulos para incrementar la circulación del dinero.



Fuente: Banco Central del Ecuador – FMI – Banco Mundial / Elaboración: BCE

El Banco Central del Ecuador (BCE) realizó una operación de corto plazo en el mercado internacional por US\$ 300,00 millones respaldada con sus reservas de oro, para así garantizar la disponibilidad de las reservas bancarias y resguardar la liquidez del sistema financiero. De igual forma, la Corporación de Seguro de Depósitos emitió un informe técnico (CTRE-FSL-2020-02) mediante el cual se estima un requerimiento de liquidez del sistema financiero de US\$ 200,00 millones (aproximadamente el 7% del Fideicomiso del Fondo de Liquidez), en base al riesgo de interconexión

¹ Velocidad de circulación del dinero: ingreso nacional bruto / oferta monetaria (M1). Para el cálculo de 2019 se estimó el ingreso nacional bruto en base al promedio de la relación entre el PIB y el ingreso nacional bruto entre 2009 y 2018.

del sistema de bancos. No obstante, el BCE no tiene la capacidad de emisión de moneda, por lo que programas de estímulo monetario no son factible en el contexto ecuatoriano. Si bien se observa un incremento del crédito al gobierno central en el balance del BCE (+US\$ 574,00 millones entre enero y marzo 2020), este comportamiento se registra desde mediados del 2019 y no necesariamente incrementa la liquidez de la economía ya que reduce las reservas del BCE. Una verdadera inyección de liquidez al sistema monetario dolarizado del país se espera mediante la captación de recursos del exterior, tanto por parte del gobierno central como por entidades del sistema financiero nacional con capacidad de gestionar líneas de crédito en el exterior.

PREVISIONES DE CRECIMIENTO ECONOMICO (PIB) DEL BANCO MUNDIAL Y EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL						
	Banco Mundial			FMI		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Latinoamérica y el Caribe	0,1%	-4,6%	2,6%	0,1%	-5,2%	3,4%
Ecuador	0,1%	-6,0%	3,2%	0,1%	-6,3%	3,9%
Colombia	3,3%	-2,0%	3,4%	3,3%	-2,4%	3,7%
Perú	2,2%	-4,7%	6,6%	2,2%	-4,5%	5,2%
Brasil	1,1%	-5,0%	1,5%	1,1%	-5,3%	2,9%
Argentina	-2,2%	-5,2%	2,2%	-2,2%	-5,7%	4,4%
Chile	1,1%	-3,0%	4,8%	1,1%	-4,5%	5,3%

El panorama macroeconómico de Ecuador se ve fuertemente limitado por las condiciones previas a la propagación de la pandemia declarada por el COVID-19. La crisis de salud pública requiere una respuesta contundente del gobierno central y sus escasos recursos; al mismo tiempo que paraliza la actividad económica de manera drástica a funciones netamente esenciales. Bajo estas premisas, la prioridad para el manejo económico del país será la captación de recursos que permitan fortalecer el sistema de salud pública para incrementar su capacidad de respuesta en el corto y mediano plazo; así como, fondos para la implementación de programas sociales que brinden ingresos vitales a los sectores más vulnerables de la sociedad.

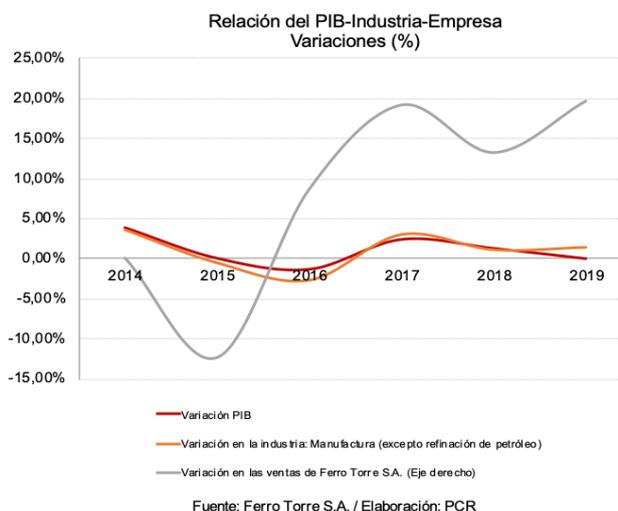
Para este propósito, la reestructuración de las obligaciones del estado es fundamental para liberar recursos de la caja fiscal y minimizar los requerimientos de acciones tributarias extraordinarias que pudieren restringir la liquidez de los hogares. El aporte tributario incluido en las medidas económicas planteadas por el gobierno muestra progresividad al apelar a la solidaridad de todos los sectores. Los organismos multilaterales han realizado un llamado a la solidaridad entre deudores y acreedores en todo nivel, por lo que se espera facilidades para la renegociación de deuda y gestión de nuevas líneas de crédito; sin embargo, una dinámica similar será necesaria al interior del país para soportar el periodo de iliquidez generado por la crisis sanitaria. Al igual que el FMI y otros organismos internacionales, PCR considera que las acciones de respuesta tanto en el frente económico, como el social y sanitario, serán de vital importancia para la recuperación y reconstrucción de los entramados sociales y productivos posterior a la crisis.

Análisis de la Industria:

El emisor desarrolla sus actividades en el sector metal mecánico, que a su vez pertenece a la industria manufacturera. Esta industria es la más importante en la economía si se considera el nivel de aportación al Producto Interno Bruto (PIB), que en 2019 fue de 11,81%. Pese a la recesión experimentada entre 2015 (-0,4%) y 2016 (-2,5%) la industria presentó un crecimiento de 3,10% en 2018 y de 1,20% en 2019. En efecto, este es uno de los sectores claves en el cambio de la Matriz Productiva del Ecuador, debido a su nivel de interrelación con otros sectores y a su capacidad de generación de valor agregado.

Para analizar la elasticidad ante cambios en el entorno económico, se tomó en cuenta el desarrollo del PIB, industria y ventas de la empresa. En este sentido, se observa que del 2014 al 2015 la economía ecuatoriana sufrió una desaceleración que también afectó a las ventas de Ferro Torre S.A. Durante el 2015 se observa una correlación positiva, donde Ferro Torre S.A. muestra una mayor sensibilidad en sus ventas frente al desempeño de la economía y la industria; en el 2015 la industria de la construcción decayó debido a los ajustes de los presupuestos del Estado, provocando que se disminuya los proyectos de infraestructura de obras públicas, tendencia que continuo hasta el 2016. No obstante, en 2016 existe un comportamiento opuesto ya que Ferro Torre S.A. mantuvo ingresos al alza mientras que la industria y la economía continuaron en su proceso recesivo. Este comportamiento estuvo asociado con el aumento de la producción frente a la adquisición de nuevas maquinarias. A partir de 2017, la empresa presenta un comportamiento similar al de la industria y la economía. Es muy destacable que gracias a las distintas estrategias que han sido implantadas por la empresa, esta mantuvo un mejor comportamiento que la industria y el PIB durante los últimos 4 años. Se observa que la empresa tiene un alto grado de sensibilidad al entorno macroeconómico; sin embargo, las estrategias comerciales que ha implementado le ayudan a lograr mejores resultados el promedio de la industria. El crecimiento observado durante los últimos años ciertamente será beneficioso para enfrentar la crisis

www.ratingspcr.com



económica y sanitaria que vive el país con mayores herramientas comerciales y así contener el impacto durante el 2020. La previsiones de contracción macroeconómica se ubican entre 7,2% y 9,8% para el año 2020 según el Banco Central, ante lo cual la caída de ventas de Ferro Torre hasta agosto 2020 (-26,34%) comprueba el grado importante de correlación amplificada entre el entorno económico y el desempeño de los ingresos de la empresa. No obstante, dicho comportamiento será beneficioso para la empresa en el 2021 ya que se prevé una recuperación entre 3,0% y 4,0% para el 2021.

La industria metal mecánica conlleva una gama de procesos productivos, tanto en el trabajo de aceros, como en los de hierro, y derivados de minerales no ferrosos. Según el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, en la última encuesta publicada en el 2015 el consumo de materiales metálicos y derivados nacional fue de US\$ 345 millones y US\$ 400 millones extranjeros. Las barreras de entrada de la industria son las economías de escala, la alta especialización y alto nivel de inversión.

Por otra parte, según FEDIMETAL² durante el cuarto trimestre del 2018, el consumo y producción de acero laminado creció en un 4% y 7% respectivamente. Si bien la región ha disminuido aproximadamente en 6% sus importaciones, un tercio del consumo regional es abastecido por dichas importaciones. En los últimos años las exportaciones han tenido un dinamismo importante, donde se observa un crecimiento cercano al 9% entre 2017 y 2018. Por su parte, la balanza comercial se mantiene negativa, aunque el déficit disminuyó 18%.

Según la Cámara de Industrias de Guayaquil, la comercialización de estos productos viene en ascenso. En 2014 se exportaron \$ 43,9 millones; en 2015, \$ 44,8 millones; en 2016, \$ 35,6 millones y en 2017, \$ 48,8 millones. En lo que va del año se han exportado \$ 18.4 millones. El principal destino de estos productos es E.E.U.U., que representa el 36% de las ventas al exterior. Colombia, China, Puerto Rico y Malasia son otros compradores.

De acuerdo con ALACERO³, la producción de acero crudo en Latinoamérica durante el año 2019 fue de 61,59 millones de toneladas mientras que para el año 2018 fue de 65,10 millones de toneladas infiriendo así, un decremento de 5,39% para el último año, debido a la contracción demanda de esta materia prima. Ecuador representa apenas el 4% del total de producción de Latinoamérica, con un estimado de 607 mil toneladas en 2019 (+4,12% var. interanual). Con respecto a la producción de acero laminado, para el año 2019 se estima un decrecimiento del 1,5% con respecto al año anterior para alcanzar una producción total a nivel Latinoamericano de 65,93 millones de toneladas. Durante los dos primeros meses del 2020 (enero-febrero) las exportaciones clasificadas como "Otras Manufacturas de Metal" tuvieron un 2,2% de participación sobre el total de exportaciones y una variación interanual 2,1% en el valor FOB exportado. Sin embargo, las toneladas métricas exportadas decrecieron en 3,8%. De tal manera, las exportaciones del sector se ubicaron en un valor FOB de US\$ 57,7 millones durante los dos primeros del año, siendo el principal destino de las mismas Colombia (26,7%), Estados Unidos (17,7%), Perú (17,3%), Brasil (11,1%), y China (7,0%).

Respecto con las expectativas del sector, en Ecuador se busca impulsar el uso de aluminio, acero y otros en el metal mecánico, cubrir la demanda insatisfecha local y aprovechar la suficiencia energética del País, ya que los costos de energía constituyen una de las principales debilidades en otros países productores y en Ecuador se ha generado esta ventaja competitiva. En este sentido, la industria ha contribuido con el desarrollo y ejecución de los más importantes proyectos de construcción pública y privada, realizando inversiones que le han permitido proveer todos los productos necesarios para la construcción de los proyectos hidroeléctricos, infraestructura civil, petrolera y telecomunicaciones.

Dentro de la industria metalmeccánica los principales productos son los relacionados a la fabricación de laminados en caliente, conformados planos y conformados largos; es por esta razón que las actividades económicas en las que el sector influye, son las relacionadas a la fabricación de productos de hierro y acero, laminados metálicos, alambres, rejillas, redes, fabricación de semiconductores y resistores eléctricos y productos para la construcción como estructuras metálicas, marcos o armazones metálicos.

Perfil y Posicionamiento del Emisor

La compañía Ferro Torre S.A. se constituyó en la ciudad de Quito, Ecuador el 2 de junio de 1972 por iniciativa del Sr. Antonio Ferro con el objeto de fabricar materiales para la construcción, principalmente productos de acero como la perfilería doblada y tubería. A partir del año 1975, para cumplir con las necesidades del mercado ecuatoriano, la empresa inicia un proceso expansivo de productos de acero, de los que se destacaron: planchas frías, calientes y galvanizadas, entre otras líneas de distribución.

Durante la década de los noventa la compañía adquiere terrenos para las nuevas bodegas en la Av. Eloy Alfaro y se convierte en la principal importadora de varillas del país, hasta el año 2007. En el año 2000, con una economía dolarizada, la empresa abre una sucursal en Guayaquil ubicada en el km 14 1/2 Vía a Daule, en donde se concentra la logística para despachos a nivel nacional. Posteriormente se inicia la construcción de la planta industrial, incorporando equipos para la fabricación de perfilería de acero, corte de planchas y flejes.

Desde el año 2007, la empresa intensificó la inversión en procesos productivos, como la incorporación de equipos para la conformación en frío del acero. En el año 2008, se adquiere un equipo para producir tubería, el mismo que se

² Federación Ecuatoriana de Industrias del Metal

³ Asociación Latinoamericana del Acero – Estimaciones basadas en 8 primeros meses del 2019.

termina de instalar en el año 2010, y que hasta la fecha es el equipo más grande del país. En la actualidad, la empresa cuenta con oficinas comerciales y centros de distribución en Quito y Guayaquil.

Productos

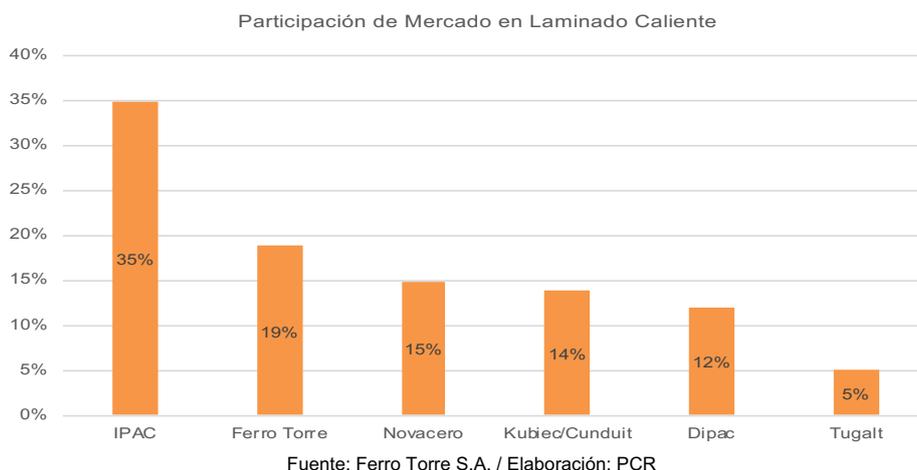
Actualmente, Ferro Torre S.A. cuenta con seis líneas de negocio:

- Línea Perfilera: Bajo esta línea se fabrican perfiles o perlones, canales, ángulos y "studs" utilizados principalmente en la industria de la construcción para estructuras metálicas
- Línea AC: Se utilizan en la fabricación de láminas para techos, perfiles soldados, artefactos electrodomésticos, carrocería y piezas automotrices, tubos soldados, equipos de oficina, envases no recubiertos, etc.
- Línea Flejes: Son productos de acero laminados en frío o caliente, para la fabricación de vigas electrosoldadas, cortados de bobinas laminadas que se sueldan mediante el proceso de resistencia eléctrica de alta frecuencia. Son utilizados fundamentalmente en las industrias de la construcción metalmecánica, industria petrolera y petroquímica.
- Línea Tubería: Constituye una línea nueva de productos de la compañía (tubería estructural). Son productos de acero obtenidos a partir de flejes, cortados de bobinas laminadas en caliente, cuyo ancho corresponde al diámetro del tubo a fabricarse.
- Otros Productos:
 - Vigas: Son utilizados fundamentalmente en la industria de la construcción para la fabricación de estructuras metálicas como puentes, edificios, torres de transmisión, etc.
 - Varillas corrugadas: Son barras de acero de sección circular, resaltes en su superficie, obtenidas a partir de palanquillas o lingotes laminados en caliente
- Servicios: Plegados, cortes en guillotina, cortes en Slitter, Oxicorte

Competencia

Ferro Torre S.A. forma parte de un sector que tiene una alta dependencia de la industria de la construcción, así como las industrias de minería e hidroeléctrica, la misma que provoca una alta demanda de la industria metalmecánica. Existe una alta competencia dentro de esta industria dado la homogenización de los productos, cuya estrategia más directa es la disminución de costos y la diferenciación en líneas de mayor valor agregado para tener un mejor posicionamiento en el mercado a largo plazo.

La industria del Acero se divide en el sector de laminación y el de conformación. Si bien el sector dedicado a la laminación cuenta con procesos térmicos para la elaboración de varillas, palanquillas, alambón, y mallas; el sector de conformación no utiliza procesos térmicos pues elabora productos que no necesitan estos procesos. Dentro del sector de laminación encontramos a tres empresas grandes como lo son Adelca, Novacero, y ANDEC. Por su parte, el sector de laminación es mas amplio y se encuentra conformado por IPAC, Ferro Torre, Novacero, Cubiec, Coduit, Tugalt, y Acesco. Ferro Torre tiene el 19% del mercado del acero laminado en caliente, lo cual los posiciona como segundo jugador más importante dentro de este nicho. Tanto Kubiec, Novacero y Acesco acaparan el mercado en las líneas de panelados (techo y losa), con una participación conjunta de más del 90%.



Ferro Torre S.A se está empezando a especializar también en otras líneas en las que no compete, para así enfatizar su mayor esfuerzo en la producción de líneas de productos que no estén atendidas. El giro de su negocio depende en gran medida del precio internacional del acero, como costo directo en su producción y es difícil desplazar este aumento hacia el precio final por pérdida en la competitividad interna.

Según información proporcionada por la Superintendencia de Compañías, el código de actividad económica CIIU4 al que pertenece la empresa es el G4663.13, el cual tiene como objeto la venta al por mayor de materiales de construcción: arena, grava, cemento, etcétera. Actualmente existen 382 empresas a nivel nacional que se dedican a esta actividad, y de estas 32 pertenecen al grupo de las grandes empresas. Donde Ferro Torre S.A. destaca como la empresa de mayor nivel de activos con el 12,40% del total de dicha actividad económica, seguida de Megaprofer S.A. (8,11%), Megaproductos S.A. (6,03%), Importadora Vega S.A. (5,63%), y Coheco S.A. (4,21%). Por www.ratingspcr.com

nivel de ingresos en esta actividad económica, Ferro Torre ocupa el segundo lugar (6,92%) después de Megaprofer S.A. (10,16%). Si se incluyen las actividades de Fabricación en frío y Caliente de tubería, perfiles, entre otros (códigos: C2410.24 y C2410.25), Ferro Torre ocupa la cuarta posición por tamaño de activos con una participación de 4,46% después de Acería del Ecuador C.A. Adelca (29,98%), IPAC S.A. (13,89%), Cubiertas del Ecuador KU-BIEC S.A. (8,40%).

Estrategias

Ferro Torre S.A. mantiene estrategias en base a elementos importantes como materia prima, productividad, calidad, competitividad, eficiencia y créditos. Por lo que la empresa se basa en los siguientes puntos:

- La compañía Ferro Torre S.A. ha realizado importantes inversiones en maquinaria de bajo costo y en sistemas de mejoramiento de procesos, con el fin de proveer productos de calidad y eficiencia productiva. De esta forma dar mayor valor agregado a sus productos frente a su competencia y captar mayor posicionamiento en el mercado.
- La creación de nuevas líneas (tuberías galvanizada por inmersión, planos, plegados y flejes), productos de valor agregado del grupo de líneas AC, mejoramiento de líneas de productos adaptables a diferentes industrias, permitiéndoles de esta manera poder enfrentar los efectos que causa las recesiones.
- Está dando sus primeros pasos para la fabricación de Deck (pisos) y techos. Ampliando así la oferta de productos y servicios, el mismo que permite a Ferro Torre S.A. tener una mejor cobertura de sus productos en el mercado.
- Generar un crecimiento sostenible.
- Controlar y revisar la eficiencia energética de la empresa.
- Seguimiento a detalles del uso de recursos y residuos.
- Sus operaciones tienen una planificación estratégica con un plazo por 5 años.
- Aumentar los días de plazo a sus clientes, el mismo que se proyecta mantener los 60 días de rotación de la cartera para los próximos años.
- Para mitigar el posible aumento del precio del acero, Ferro Torre S.A. incrementa sus días de inventario a mayores niveles a lo observado históricamente.

Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, PCR considera que FERRO TORRE S.A., tiene un nivel de desempeño Aceptable (Categoría GC4, donde GC1 es la máxima y GC6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo.

La compañía Ferro Torre S.A. al 31 de agosto 2020 presentó una capital suscrito y pagado por US\$ 18,72 millones, dividido en 187.272 acciones ordinarias con un valor nominal de US\$100,00 cada una. El 32.64% de la participación pertenece a fondos del exterior mientras que 68.36% son fondos nacionales.

Orgánicamente, la Junta General de Accionistas es el órgano supremo para el gobierno, dirección y administración de la compañía. Por otro lado, Ferro Torre S.A. está administrado por el Gerente General, Gerentes, Jefes, Asesores, y Directores de cada área asignada. El orden jerárquico de esta administración está detallado en la Ley y en el Estatuto Social de la compañía.

La compañía funciona bajo las directrices de la Junta General de Accionistas y el Directorio. Adicionalmente, cuenta con comités gerenciales y operativos por área, quienes son encargados de mantener el orden y el seguimiento del negocio frente a situaciones que pueden ocurrir en el medio interno o externo tomando en cuenta los parámetros del manual de políticas y procesos.

A continuación, un detalle del directorio:

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

Fuente: Ferro Torre S.A. / Elaboración: PCR

Los principales ejecutivos son:

Cargo	Tiempo en el cargo (años)
Gerente General	27
Gerente de Desarrollo	19
Gerente Regional	19
Gerente de Ventas	18
Gerente de Operaciones	3
Gerente Administrativos	45

Fuente: Ferro Torre S.A. / Elaboración: PCR

Una de las mayores ventajas competitivas con las que cuenta Ferro Torre, es tener como parte de su directorio a profesionales de alto calibre con una gran trayectoria, donde su experiencia es la clave del éxito de su organización. Es así como Ferro Torre se ha hecho acreedor a distintos certificados tales como:

- Aprobación y auditado de conformidad con la Norma ISO 9001: 20008
- Licencia ambiental categoría II DMA-LA-II-2015-044
- Certificado de conformidad: INEN. "Perfiles abiertos de acero conformados en frío para uso estructural Tipo C

Empleados y Sistemas Contable

Ferro Torre S.A. cuenta con 144 empleados en planta distribuidos en los siguientes departamentos:

Áreas	Quito	Guayaquil	Nacional
Producción	-	58	58
Logística	15	17	32
Administración	15	27	42
Ventas	7	5	12
Total	37	107	144

Fuente: Ferro Torre S.A. / Elaboración: PCR

La relación laboral con sus empleados es respaldada mediante contratos indefinidos (fijos) a excepción del personal que se ha ingresado en los últimos meses quienes tienen contratos definidos. Es importante recalcar que existe una buena relación con sus empleados y trabajadores, es así como para evitar cualquier tipo de obstáculos en el desarrollo del equipo no se cuenta con sindicatos ni comités.

Sistemas de Evaluación de desempeño del personal de la compañía:

Criterio	Objetivo	Indicador			Medición	Meta	Responsable
		Nombre	Definición	Formula			
Gestión de Talento Humano	Evaluar el desempeño y eficiencia de las actividades realizadas por el personal	Evaluación de desempeño del personal	Porcentaje de personas que obtuvieron una calificación mayor a 80	$(\# \text{ de personas con resultados } > a 80 / \# \text{ de personas evaluadas}) * 100$	Anual	>=80%	Jeje de Compras y Talento Humano/ Gerente Administrativo y de Talento Humano.

Fuente: Ferro Torre S.A. / Elaboración: PCR

PCR, con la información detallada previamente, opina que es aceptable el comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, manteniendo una relación saludable con sus empleados. Factores que afectan positivamente a la efectividad del equipo de trabajo. Existe una buena calificación del personal, mantienen sistemas administrativos ordenados, buena planificación y una alta consistencia en su conformación accionaria.

Responsabilidad Social

Producto del análisis efectuado, PCR considera a la empresa FERRO TORRE S.A., con un nivel de desempeño Regular (Categoría RSE5, donde RSE1 es la máxima y RSE6 es la mínima) respecto a sus prácticas de responsabilidad social.

Los impactos ambientales que produce Ferro Torre S.A. son poco significativos debido a que realizan procesos en seco de corte y la conformación de elementos mediante bobinas y planchas de acero con calidad A36 Y ASTN A572 GR50.

Sus acciones están orientadas a la creación de planes de prevención y mitigación de impactos tales como:

- Evitar en lo posible cualquier tipo de contaminación con la generación de residuos y racionalizando el uso de recursos naturales y energéticos.
- Optimización en el uso de recursos (energía)
- Reducción de factores que generen ruido ambiental en la planta.
- Reúso de materiales y buenas prácticas ambientales en la empresa (reducción de impresiones de papes, uso de documentos electrónicos, impresiones en doble cara)
- Impulsar talleres del plan de "Manejo Ambiental" para todo el personal
- Mejorar el área del almacenamiento temporal de chatarra y material ferrosos.
- Respetar los derechos humanos con condiciones de trabajo que favorecen la seguridad y su salud laboral.

Es importante indicar que la empresa mantiene un nivel de auspicios y compromisos empresarial participando como "Aliado Estratégico" de la Fundación Enseña Ecuador, cuyo objetivo es proveer un mejor nivel educativo primario y secundario, a través del reclutamiento de egresados de distintas universidades de Quito, quienes serán formados profesionalmente a través de un salario competitivo a tiempo completo en escuelas y colegios. Además, ha incorporado el programa para la erradicación de la discriminación en el ámbito laboral MDT-2017-0082.

Calidad de Activos:

Los activos totales de Ferro Torre S.A. suman US\$ 64,29 millones a agosto de 2020, por lo que se distingue una variación interanual de +6,21%. Este comportamiento proveniente del incremento interanual del activo no corriente (+15,37%) y el leve incremento del activo corriente (+0,20%). El activo total de la empresa se concentra principalmente en activos corrientes con una ponderación de 56,97% y el activo no corriente con una participación de 43,04%. No obstante, la cuenta particular de mayor ponderación es la de activo fijo neto con una 39,98% al sumar US\$ 25,71

www.ratingspcr.com

millones a la fecha de corte. Al activo fijo neto le sigue la cuenta de inventarios (33,79%), cuentas por cobrar comerciales (13,09%), y la diferencia se distribuye entre pagos anticipados, otras cuentas por cobrar, y activos por impuestos corrientes. El análisis histórico de los activos revela un comportamiento ascendente durante los últimos 5 años (2014 – 2019) con excepción del año 2015 cuando la empresa sufrió una contracción de 11,69% en sus activos a causa de la situación económica del país. Con todo, el promedio de variación interanual en este periodo alcanzó un importante 13,85% para los activos totales.

Con respecto a los activos fijos de la empresa, al cierre del 2019 alcanzaron los US\$ 25,43 millones al experimentar un crecimiento interanual de 32,30% producto de las inversiones realizadas por el emisor. A agosto de 2020 esta cuenta llegó a US\$ 25,71 millones con una variación interanual de 13,65%. Es importante mencionar que dentro de este rubro se contabilizan los terrenos, edificios, maquinarias, vehículos y construcciones en curso. A continuación, un detalle de las construcciones en curso para diciembre 2017, 2018, y 2019:

Construcciones en curso	dic-17	dic-18	dic-19
Instalaciones Planta Petrillo	2.993,65	1.083,10	2.314,64
Mejoras centro de distribución en Guayaquil y Quito	1.458,22	-	21,89
Costos para puesta en marcha de maquinaria	251,37	319,04	-
Total	4.703,24	1.402,14	2.336,53

Fuente: Ferro Torre S.A. / Elaborado por: PCR

Cabe mencionar, que las instalaciones en la planta industrial Petrillo corresponde principalmente a cargos realizados para la construcción de la nueva planta productora ubicada en las afueras de Guayaquil. Dicha inversión contempla la inclusión de una nueva maquina tubera cuadradora, lo que le permite al emisor convertirse en la única empresa en el mercado en fabricar dichos productos específicos. Adicional, los costos de la nueva maquinaria fueron destinados específicamente para la puesta en marcha en la nueva planta. Todo esto, con el objetivo de dar valor agregado a sus productos y potenciar sus líneas actuales.

A continuación, un detalle de las inversiones que ha realizado a agosto de 2020:

INVERSIONES EN ACTIVOS FIJOS - AGOSTO 2020	
Detalle	Saldo
Maquinaria	63.305,99
Edificios	85.077,86
Vehículos	60.000,00
Muebles, enseres y equipos de computo	15.941,17
TOTAL	224.325,22

Fuente: Ferro Torre S.A. / Elaborado por: PCR

El emisor, cuenta con una planta ubicada en la ciudad de Guayaquil, en donde se concentran las operaciones 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 en el 2019 en la planta de Daule llegó a 58%, mientras que en la nueva planta en Petrillo que inicio actividades en julio de 2018, llegó a 49%.

Ferro Torre mantiene una política de inventario que le permite posicionarse en el mercado incluso en tiempos en los que puede existir desabastecimiento. Por tanto, el inventario de Ferro Torre está compuesto de productos terminados, en proceso, materias primas, repuestos e importaciones en tránsito. El tiempo aproximado para que la mercadería llegue a las bodegas es de 6 meses. El inventario ha fluctuado acorde a las ventas de la empresa y el entorno económico del país, por lo que desde 2016 se observa una tendencia ascendente conforme a la expansión de las operaciones del emisor. A nivel interanual el inventario se incrementó en 6,50% al alcanzar US\$ 21,73 millones. El dinamismo de este rubro corresponde a estrategias del emisor para asegurar su correcto abastecimiento de stock y mantener una sana relación con sus proveedores internacionales. La desaceleración de las ventas producto de la crisis sanitaria que ha paralizado las actividades productivas del país en distintos sectores, incidirá en el nivel de inventario del emisor en los trimestres próximos, puesto que los pedidos son realizados en base al histórico de ventas.

Las cuentas y documentos por cobrar del emisor alcanzaron US\$ 8,42 millones, lo cual representa un incremento interanual de 5,10%. Este dinamismo de las cuentas por cobrar contrasta con la desaceleración de las ventas en el segundo trimestre del año, lo que indica cierto grado de dificultad en las cobranzas producto de las restricciones de las condiciones sanitarias del país. No obstante, el emisor mantiene una buena relación con sus clientes y maneja políticas de cartera con mayor ponderación en plazos hasta 30 días (69,59% entre cartera por vencer y vencida hasta 30 días). Considerando el total de las ventas de Ferro Torre, aproximadamente el 70% es de contado y la diferencia a crédito, donde se observa que a agosto 2020 el 49,22% corresponde a cartera por vencer y la diferencia en cartera vencida: el 20,36% corresponde a plazos de 1 a 30 días, seguido de 120 a 150 días con un 7,82% y de más de 361 días con el 6,78%. El 15,82% restante se encuentre en plazos de vencimiento entre 61 y 120 días, y cartera entre 150 y 360 días. Si bien se observa un alto nivel de morosidad en las ventas a crédito, la mayor parte de dicha cartera se encuentra en un plazo menor a 60 días y corresponde a un comportamiento normal de los clientes de la empresa y la cartera vencida en mas de 360 días se encuentra provisionada en un 71,30%. Si bien se observa un cierto

deterioro de la cartera, el emisor cuenta adicionalmente con garantías reales en ciertas operaciones, como terrenos y otros activos que son derivados de los procesos de construcción en los participan como proveedores.

A continuación, un detalle de los principales clientes en base a las ventas realizadas entre enero y agosto 2020:

Cliente	Participación
MEGAMETALES S.A.	15,98%
Multimetales S.A.	9,18%
Acero Center Cía. Ltda.	8,36%
Comisariato del Constructor S.A.	8,06%
El Hierro S.A.	5,34%

Fuente: Ferro Torre S.A. / Elaborado por: PCR

El análisis de la cartera de clientes de Ferro Torre exhibe a los 10 principales clientes a agosto del 2020 acaparan 63,65% de la cartera total de la empresa con un monto nominal de US\$ 17,30 millones. Con ello se puede observar cierta concentración de clientes, lo que el emisor mitiga con la fidelidad de sus clientes en un segmento específico, dado que sus productos son especializados con valor agregado, a la vez que sustituyen importaciones, y así facilitan la adquisición por parte de los clientes que pertenecen al nicho de mercado en que se específico de la empresa. Además, el emisor cuenta con líneas de productos que son mayoritariamente consumidas por pequeños constructores y personas civiles a través de distribuidores, lo que ha beneficiado a las ventas de la empresa en los meses en que se ha reactivado la economía y se han flexibilizado las restricciones.

Según el informe de auditoría externa a diciembre de 2019, Ferro Torre S.A. registran valores por inversiones en Negocio Conjunto por US\$ 1,50 millones. Estos valores corresponden a la constitución de Ferrogalva S.A., en el cual el emisor mantiene una participación del 50%, y los aportes de la compañía en la entidad se basan principalmente en la entrega de un terreno y costos incurridos en la preparación de este. Ferrogalva S.A. se dedica principalmente a la fabricación de tubos galvanizados para la construcción.

Pasivos:

Los pasivos totales de Ferro Torre S.A. suman US\$ 45,93 millones a la fecha de corte al experimentar una expansión de 9,25% respecto al mismo mes del año pasado. Los mismo se encuentran distribuidos principalmente en: Cuentas por Pagar Proveedores (37,37%), obligaciones financieras de corto plazo (27,70%), obligaciones financieras de largo plazo (22,38%) y la diferencia se ubica en otros rubros con una participación individual inferior al 5%. El dinamismo del pasivo del emisor se sustenta en el crecimiento de cuentas por pagar a proveedores, producto de la buena relación de la empresa con sus acreedores y el entendimiento de la reducción de actividades; así como, el incremento de las obligaciones financieras de largo plazo que sustituyen en buena parte a la reducción de las obligaciones financieras de corto plazo. El análisis histórico de los últimos cinco años evidencia que los pasivos se han concentrado principalmente en el corto plazo y desde el 2015 su comportamiento ha sido creciente (12,88% promedio). Por tanto, a agosto de 2020 se observa una concentración de 68,83% del pasivo de corto plazo y el restante 31,17% en pasivos de largo plazo.

Con relación a la deuda financiera, esta ha presentado un comportamiento variable a lo largo de los años, marcando una tendencia creciente desde el 2017 y con mayor participación en el corto plazo. Sin embargo, a la fecha de corte se ha revertido la tendencia y la deuda de largo plazo ha tomado un rol prioritario. Esto corresponde a la estrategia del emisor de mantener una estructura de deuda apegada a las inversiones realizadas en activos fijos. A la fecha de corte, la deuda de corto plazo suma US\$ 12,72 millones y la de largo plazo US\$ 10,28 millones, lo que exhibe una deuda financiera total de US\$ 23,00 millones, que representa un reducción interanual de -10,57%. Cabe recalcar que las emisiones realizadas contemplan esta restructuración de deuda y exhiben concordancia con los proyectos que ha emprendido el emisor. A continuación, se detalla la composición de la deuda financiera:

Detalle de la Deuda Financiera a Agosto 2020	
Descripción	Participación
Bancaria	
Banco 1	32,15%
Banco 2	20,09%
Banco 3	9,28%
Banco 4	8,79%
Banco 5	2,72%
Banco 6	1,69%
Banco 7	0,64%
% De Deuda Financiera Total	75,36%
Total Bancos (US\$ Miles)	16.876,50
Mercado de Valores	
Porcion Corriente	2,72%
Largo Plazo	21,92%
% De Deuda Financiera Total	24,64%
Total Mercado de Valores (US\$ Miles)	5.517,30

Fuente: Ferro Torre S.A. / Elaborado por: PCR

Por otro lado, las cuentas por pagar a proveedores a la fecha de corte contabilizaron US\$ 17,16 millones; este rubro representa principalmente facturas por compras de productos de acero a proveedores, las cuales tienen vencimiento promedio de 90 días en caso de que se requiera un plazo adicional se otorga un aval bancario. Steel Resources, Salzgitter, Arcelor Trading, Marubeni Itochi Steel Inc., y Samsung C&T proveen a la empresa alrededor del 80% de la materia prima

(acero) empleada principalmente para el proceso productivo; en donde los países de origen son Alemania, Estados Unidos, Japón, y Corea principalmente.

A continuación, un detalle de los principales proveedores y su país de origen:

Proveedor	País
Salzgitter Mannesmann International	Alemania
Steel Resources, LLC	Estados Unidos
Marubeni Itochu Steel Inc.	Japón
ArcelorMittal International Luxemburgo S.A.	Luxemburgo

Fuente: Ferro Torre S.A. / Elaborado por: PCR

Acorde al buro de crédito al cierre de agosto 2020, el emisor no registra valores vencidos en el sistema financiero ni ha presentado cartera en mora en los últimos dos años. Es importante destacar que la empresa ha negociado con sus acreedores comerciales y entidades financieras la postergación de los vencimientos correspondientes de los meses de abril, mayo, y junio en concordancia con las regulaciones emergentes emitidas por los organismos de control frente a la paralización de actividades económicas desde mediados de marzo producto de la pandemia por el COVID-19. Además, es importante mencionar que el emisor se ha comprometido con sus inversionistas del mercado de valores, por lo que no se han solicitado diferimientos.

Soporte Patrimonial:

La empresa mantiene capital nacional (76,57%) y extranjero (23,43%). A la fecha de corte, el patrimonio alcanza los US\$ 18,20 millones, en donde el capital social contempla US\$ 18,73 millones; el capital autorizado consiste en 18,727 acciones de US\$ 1.000 valor nominal unitario, las cuales otorgan un voto por acción y un derecho a los dividendos, siendo sus accionistas personas naturales y jurídicas domiciliadas en Ecuador y Chile. Cabe destacar que este rubro ha mantenido un comportamiento creciente durante el periodo de estudio (5,41% promedio 2014-2019) lo cual refleja el compromiso de los accionistas para el desenvolvimiento de las operaciones de la empresa.

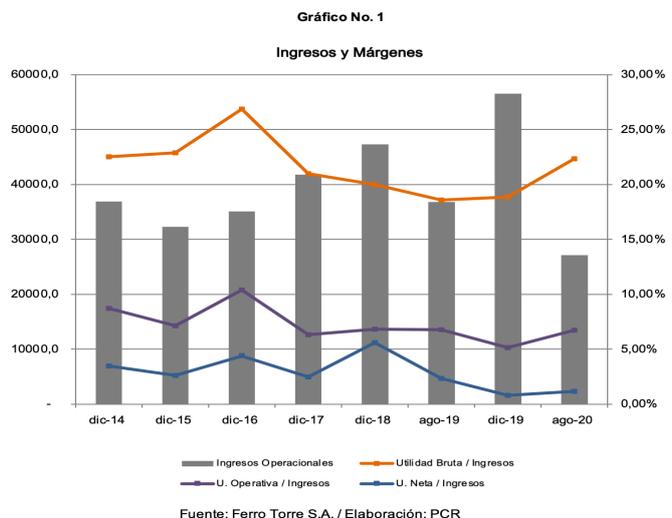
La diferencia entre el patrimonio total y el capital social obedece a que la empresa mantiene resultados acumulados negativos derivados de la pérdida contabilizada en el año 2009. Este resultado se obtuvo dado que los precios de la materia prima del acero experimentaron una caída abrupta ocasionando que el inventario de Ferro Torre pierda su valor en aproximadamente 2/3, además de la coyuntura económica de aquel año. Por otra parte, dentro de los resultados acumulados se contempla el déficit por adopción de las NIIF.

Adicional, mediante Acta de Junta de Accionistas del 15 de marzo del 2018, los accionistas resolvieron distribuir dividendos por US\$ 300 mil, monto repartido de igual forma en el 2017; mientras que la Junta de Accionistas del 29 de abril del 2019 decidió repartir US\$ 100,00 mil correspondientes a utilidades del 2018. Es importante mencionar que la empresa mantiene como política la distribución del 10% de las utilidades registradas a disposición de los accionistas mediante Junta. A diciembre del 2019 se observa dividendos por pagar por un monto total de US\$ 20,21 mil, mientras que a marzo y agosto del 2020 no se registran valores por pagar por concepto de dividendos.

Desempeño Operativo:

Ferro Torre S.A., se dedica principalmente a la fabricación de materiales para la construcción, particularmente productos de acero como a perfilaría doblada y tubería. Durante los últimos años, la empresa ha intensificado la inversión en procesos productivos, como a incorporación de equipos para la conformación en frío del acero, lo que le ha permitido diferenciar su oferta de productos y ampliar de esta manera su participación de mercado. Actualmente, el emisor cuenta con oficinas comerciales y centros de distribución tanto Quito como en Guayaquil.

Los ingresos de Ferro Torre S.A se encuentran distribuidos principalmente en: tubería (44,46%), seguido de perfiles con un 25,68% y flejes un 6,55%. La diferencia se ubica en otras líneas como: planos, Ferro Techos, Ferro Deck y otros cuya participación individual es inferior al 6,00%.



A continuación, un detalle de las ventas por familia de Ferro Torre S.A.:

VENTAS POR LÍNEAS DE PRODUCTO						
	ago-19		ago-20		Participación	Variación
	US\$	Toneladas (Kg)	Miles US	Toneladas (Kg)		
Tubería	13.035	14.709	12.006	14.566	44,46%	-7,89%
Perfiles	12.283	15.616	6.935	9.545	25,68%	-43,54%
Flejes	3.809	4.296	1.768	2.112	6,55%	-53,58%
Plegados	2.264	2.581	1.051	1.282	3,89%	-53,60%
Planos	1.591	1.775	263	331	0,98%	-83,44%
Ferro Techos	846	780	956	889	3,54%	13,02%
Ferro DECK	839	829	613	618	2,27%	-26,91%
Otros	2.106	2.572	3.413	3.765	12,64%	62,05%
Total	36.773	43.158	27.005	33.108	100,00%	-26,56%

Fuente: Ferro Torre S.A. / Elaborado por: PCR

Si bien se observa una contracción de las ventas de -26,56% al comparar los valores alcanzados a hasta agosto de 2020 frente a los de agosto 2019, se distingue un buen desempeño de ciertas líneas como Ferro Techos y Tubería Galvanizada por Inmersión, la cual representó ingresos por US\$ 1,02 millones a agosto 2020 al ser un producto nuevo. Por ende, se observa un crecimiento de “otros” productos en 62,05%. Esto demuestra que la estrategia de la empresa de diversificar su portafolio de productos ha dado frutos y ha ayudado a contrarrestar el impacto de la pandemia en los ingresos por ventas de productos tradicionales como perfiles (-43,54%) y flejes (-53,58%). A nivel histórico, los ingresos de Ferro Torre mantienen un comportamiento creciente durante el periodo de estudio, exceptuando el 2015 por la coyuntura económica que atravesaba el país. Es importante considerar que en el 2018 y 2019 se priorizó la fabricación de tubería, dado que aporta una mayor proporción al margen de contribución, lo que además demuestra una buena consolidación del emisor en su mercado objetivo.

Cabe mencionar que el emisor había pronosticado una disminución de aproximadamente 29% al cierre del 2020 en comparación con sus ingresos de 2019, para lo cual ha planificado su flujo y estrategias comerciales. No obstante, los meses de julio y agosto han mostrado un incremento importante en las ventas, por lo que la contracción de ingresos a la fecha de corte es menor a lo esperado.

Adicional, durante el 2018 la planta de Petrillo inició operación con la producción de techos y losas, que aportaron alrededor de 1,5 mil TM. adicionales al volumen de producción. Para el 2019, entró en operación la tubera cuadradora, la cual le permite a la empresa fabricar tubos cuadrados de 200x200mm, convirtiéndola en única fábrica con capacidad instalada para elaborar este producto. De esta manera, se distingue una buena consolidación de la empresa en el mercado, por lo que se observa que las ventas de tubería disminuyen en menor proporción (-7,89%) que el promedio de ventas totales.

Al analizar el comportamiento del precio la principal materia prima del emisor (acero), se puede evidenciar un comportamiento fluctuante en el precio, llegando a su punto más bajo a finales del 2015 y el más alto a mediados del 2018. Con ello, se puede apreciar las fluctuaciones que presenta este commodity y su relevancia sobre los costos de la empresa. Si bien el precio del acero nuevamente ha caído de manera considerable con relación al máximo que experimentó en mediados del 2018, el material no ha mostrado una tendencia decreciente durante el segundo trimestre del año cuando la afectación del COVID-19, como lo han hecho otras materias primas producto de la desaceleración económica mundial y se ha incrementado su precio en los dos últimos meses. Si bien a diciembre se observa un incremento importante (+21,32%) de los costos de ventas, a agosto se evidencia una contracción de 29,74% respecto a agosto 2019. Esto principalmente por la capacidad de la empresa de adaptar sus costos operativos a la disminución de las ventas, y también por la ligera disminución del costo del acero a durante el primer semestre del año.

Gráfico 3. Evolución de los Futuros de Bobinas de Acero



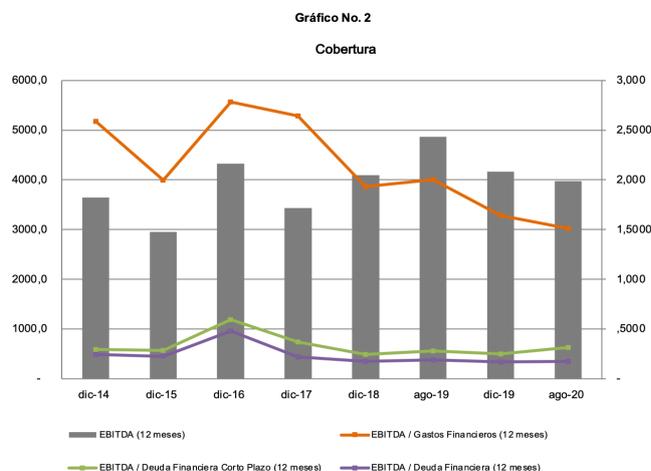
Con relación a los gastos operacionales, se distingue que están formados principalmente por fletes, arriendo, sueldos, y depreciación, los cuales a la fecha de corte disminuyeron en 2,70% respecto al año anterior. La utilidad operacional de la entidad a diciembre 2019 alcanzó US\$ 3,25 millones con un crecimiento mínimo de 0,69%. A agosto de 2020 la utilidad operativa experimentó una contracción de 26,79% que se asemeja a la disminución de las ventas. Al considerar los gastos financieros de US\$ 1,75 millones, la utilidad neta cierra a agosto de 2020 en US\$ 317,05 mil que refleja una disminución interanual de 63,13% producto de la paralización de actividades en el segundo trimestre del año.

Los indicadores de rentabilidad se han visto afectados por la disminución de las ventas, por lo que a la fecha de corte se ubican en 0,49% el ROA y 1,73% el ROE, lo que representa una reducción de 0,93 p.p. del ROA frente a agosto 2019 (1,42%) y de 2,92 p.p. del ROE frente al mismo mes del año pasado (4,65%). Sin embargo, es destacable que la empresa genera utilidad incluso en tiempos de pandemia, ya que permaneció paralizada de actividades durante periodos del segundo trimestre del año.

Cobertura con EBITDA:

Exceptuando el año 2015 en donde la empresa evidenció una contracción de sus ingresos tras la coyuntura económica que experimentaba el país y la industria, el EBITDA ha mostrado una tendencia ascendente. Se observa un crecimiento para los años 2016 y 2018 producto de la buena gestión del negocio y de las estrategias aplicadas por la administración.

Es importante considerar que la generación operativa del emisor está estrechamente ligada al desenvolvimiento de los precios del acero, tanto para el costo de ventas como para los ingresos. Por esto, una reducción moderada y paulatina del precio del acero podría ayudar a la reducción de los costos de ventas del emisor. Sin embargo, una caída abrupta como la experimentada en 2015 tiene repercusiones negativas para el inventario y posteriormente para los resultados de empresa.



Fuente: Ferro Torre S.A. / Elaboración: PCR

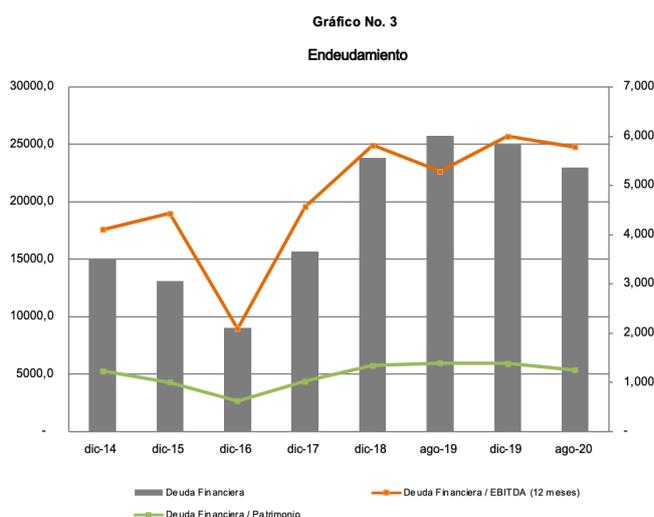
Ferro Torre S.A. históricamente (2014 - 2019) ha mantenido una buena cobertura de sus gastos financieros respecto a su generación EBITDA con un promedio de 2,24 veces. A agosto de 2020 este indicador se ubicó en 1,51 veces, lo que representa una contracción interanual de 0,49 p.p. producto de la reducción de ingresos, aunque se ha expandido con relación a la revisión anterior (1,10 veces). El incremento de la deuda desde el 2017, cuyo objetivo obedece a la mejora de la capacidad instalada del emisor en conjunto con la adquisición de nuevos terrenos para ampliar el negocio, ha generado una contracción interanual (1,64 p.p.) de la cobertura del EBITDA con relación a la deuda financiera a la fecha de corte, por lo que este indicador se encuentra en 17,29%.

Endeudamiento:

La deuda financiera del emisor muestra un incremento considerable desde el año 2017, con promedio de US\$ 16,90 millones entre 2014 y 2019, en donde la deuda financiera a corto plazo mantuvo la mayor representatividad. A la fecha de corte, la misma presentó una contracción del 27,78% interanualmente, mientras que la deuda financiera a largo plazo se incrementó proporcionalmente a nivel interanual (26,87%). Esto corresponde a una restructuración de la deuda del emisor hacia el largo plazo, lo cual es destacable dado que corresponde a los proyectos de inversión de la empresa.

De esta forma, la deuda financiera de la empresa alcanzó los US\$ 23,00 millones a agosto del 2020, lo que representa una destacable reducción de 10,57% respecto al mismo periodo de 2020. Si bien la deuda de corto plazo sostuvo una contracción importante, esta aun representa el (55,31%), mientras que la deuda de largo plazo representa el

44,69% a la fecha de corte. Consecuentemente, a la fecha de corte los instrumentos vigentes del emisor se concentran en el largo plazo y representan el 24,64% del endeudamiento de la empresa. Los fondos de las emisiones y la deuda con instituciones financieras fueron destinados a capital de trabajo e inversiones (terrenos, obra civil, maquinarias, vehículos, entre otros).



Fuente: Ferro Torre S.A. / Elaboración: PCR

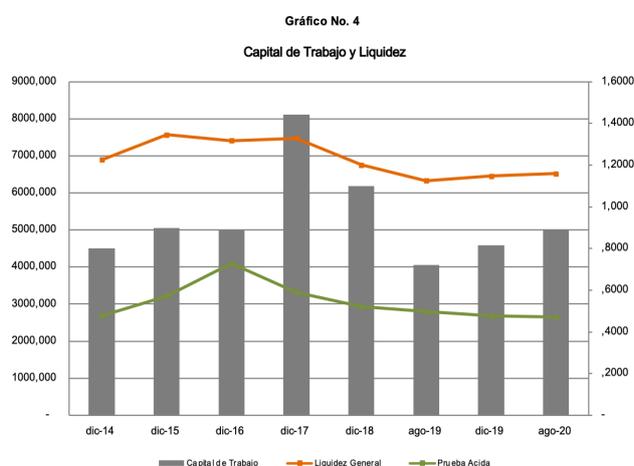
Acorde al comportamiento de las cuentas por pagar a proveedores, el apalancamiento de Ferro Torre S.A. se ubicó en 2,50 veces, lo que refleja un leve incremento si se lo compara con agosto 2019 (2,27 veces). Cabe destacar que Ferro Torre posee un mayor nivel de apalancamiento al promedio observado durante los últimos cinco años (1,92 veces), esto como resultado de las estrategias aplicadas en el último año.

Es importante mencionar que la generación de flujos EBITDA permitiría cubrir la deuda financiera en 5,78 años la deuda financiera de la empresa, indicador que se ubica sobre el promedio histórico de 4,50 años (2014 – 2019) y es 0,22 veces menor que el diciembre del 2019 (6,00). Cabe destacar, por tanto, que aunque el emisor ha enfrentado una paralización importante de sus actividades económicas, la cobertura de la deuda financiera se ha incrementado entre diciembre 2019 y agosto 2020.

Liquidez:

Durante el periodo histórico analizado (2014 - 2019), el emisor ha mantenido adecuados niveles de liquidez con un promedio de 1,26 veces. A la fecha de corte, este indicador se ubicó en 1,16 veces, por encima de su periodo similar anterior (1,12: agosto 2019). Es importante considerar que durante el 2019 la empresa adquirió terrenos que computan en los activos fijos. Además, se observa que la estrategia de la empresa de reestructurar parte de su deuda hacia el largo plazo ha dado frutos y la liquidez de la empresa se ha podido mantener en un nivel adecuado.

Por su parte, el indicador de prueba ácida se encuentra 0,47 veces, similar el promedio de los últimos cinco años (0,56 veces), y por debajo del indicador de liquidez ya que la empresa posee altos niveles de inventario por su giro del negocio.



El capital de trabajo se ha mantenido positivo durante los últimos cinco años. A la fecha de corte, este rubro sumó US\$ 5,01 millones soportando adecuadamente la operación del negocio.

Al analizar el flujo de efectivo de la empresa a nivel histórico, se distingue que el manejo del efectivo ha mejorado durante el 2019, revertiendo valores negativos de actividades de operación al cierre de 2017 y 2018. A la fecha de corte, el flujo neto de las actividades de operación se ubica en US\$ 2,80 millones al considerar los movimientos del activo y el pasivo, particularmente el incremento de las cuentas por cobrar a clientes e inventarios. El flujo de inversión refleja un saldo negativo de US\$ -935,02 mil proveniente de inversión en propiedad, plantas y equipo. Por otro lado, el flujo por actividades de financiamiento refleja un valor negativo de US\$ 1,96 millones, producto principalmente de la colocación de valores y la cancelación de deuda de corto plazo. Con todo, el saldo final del periodo muestra un valor de US\$ 497,89 mil, puesto que el movimiento neto fue de - US\$ 90,687 mil y saldo inicial de US\$ 588,76 mil.

Cabe destacar que la empresa ha logrado negociar extensiones en los plazos para la cancelación de sus obligaciones tanto con proveedores como instituciones financieras. En el caso de las instituciones financieras, se postergaron los pagos del segundo trimestre del 2020 en un plazo entre 60 hasta 120 días. Con relación a los proveedores, se destaca la postergación de las obligaciones por US\$ 4,08 millones con la empresa Steel Resource Inc., principal proveedor de Ferro Torre S.A., hasta el año 2021. Estas estrategias apuntan hacia un adecuado manejo del flujo considerando una disminución de las ventas.

Situación de la Emisión:

La Sexta Emisión de Obligaciones de Ferro Torre S.A. por US\$ 5,00 millones está respaldado por la Garantía General del emisor y compromisos adicionales. La presente emisión contempla cinco clases (A, B, C, D, y E) con una tasa de interés entre 8,00% y 8,75% a un vencimiento entre 390 días y 1080 días. La clase A y B comprenden US\$ 500,00 mil, mientras que la clase C contemple los US\$ 1,00 millón, y las clases D y E acaparan US\$ 1,50 millones cada una.

Instrumento Calificado

Sexta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo

La Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 11 de septiembre del 2020 resolvió autorizar la realización de la VI Emisión de Obligaciones de Largo Plazo con garantía general por un monto de hasta cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 5.000.000,00), según el siguiente detalle que consta el Prospecto de Oferta Pública:

Características de los Valores					
Emisor:	Ferro Torre S.A.				
Monto de la Emisión:	US\$ 5.000.000,00				
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América.				
Características:	Clase	Monto a Emitir (US\$)	Plazo	Tasa	Amortización de capital e intereses
	A	500.000,00	390 días	8,00%	Capital al vencimiento, interés trimestral
	B	500.000,00	540 días	8,25%	Capital al vencimiento, interés trimestral
	C	1.000.000,00	720 días	8,50%	Capital semestral, interés trimestral
	D	1.500.000,00	1080 días	8,75%	Capital semestral, interés trimestral
	E	1.500.000,00	1080 días	8,75%	Capital semestral, interés trimestral
Valor Nominal de cada Título	Las obligaciones serán desmaterializadas. El valor nominal mínimo de cada obligación de todas las Clases será de un dólar de los Estados Unidos de América (USD 1,00), pudiendo emitirse obligaciones por montos mayores, siempre que sean en múltiplos de un dólar de los Estados Unidos de América (USD 1,00).				
Contrato de Underwriting:	FERRO TORRE S.A. suscribió un contrato de Underwriting con MERCAPITAL Casa de Valores S.A., bajo la modalidad del mejor esfuerzo.				
Rescates anticipados:	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el emisor y los obligacionistas, previa resolución unánime de los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el artículo ciento sesenta y ocho (168) del Libro Dos - Ley de Mercado de Valores, contenida en el Código Orgánico Monetario y Financiero. Las obligaciones que fueren readquiridas por el emisor, no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado. Las obligaciones dejarán de ganar intereses a partir de la fecha de su vencimiento o redención anticipada, salvo incumplimiento del deudor, en cuyo caso se aplicará el interés de mora. Las obligaciones que fueren readquiridas por el emisor, no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado.				
Sistema de Colocación:	El sistema de colocación es Bursátil. El colocador y estructurador de la emisión es MERCAPITAL Casa de Valores S.A.				
Agente Pagador:	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores – Banco Central del Ecuador DCV - BCE				
Estructurador Financiero, Legal y Agente Colocador:	MERCAPITAL Casa de Valores S.A.				
Representante de los Obligacionistas:	BONDHOLDER REPRESENTATIVE S.A.				
Destino de los recursos:	La Junta General Extraordinaria de Accionistas de 11 de septiembre del 2020 resolvió autorizar que la compañía participe como emisor de una VI Emisión de Obligaciones de Largo Plazo con garantía general por un monto de hasta Cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 5.000.000), a través del proceso de oferta pública, cuyo destino será, 100% sustitución de pasivos y capital de trabajo. Para estos efectos, se autoriza al Gerente General de la compañía o quien le reemplace en virtud de las disposiciones estatutarias vigentes, a ampliar y detallar el destino aprobado por la Junta en los documentos pertinentes. El destino detallado y descriptivo de los fondos a captar será utilizado en un cincuenta por ciento (50%) para sustitución de pasivos financieros con costo registrados en los estados financieros de la compañía, y un cincuenta por ciento (50%) para capital de trabajo consistente en pago a proveedores por concepto de abastecimiento de materias primas e insumos.				
Resguardos de ley:	El emisor se compromete 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. Así mismo, 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. *De forma excepcional, y previa solicitud motivada, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros podrá autorizar una emisión de obligaciones que contemple como resguardos indicadores inferiores a los arriba señalados, siempre que verifique que tales indicadores corresponden al sector de la economía al que pertenezca dicha compañía. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. Mantener la relación de los activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13 de la Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II de la Codificación de Resoluciones de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.				
Límite de Endeudamiento	El Gerente General del emisor ha fijado como limitación al endeudamiento de la VI emisión de obligaciones de largo plazo de Ferro Torre el mantenimiento de un indicador Pasivo Total sobre Patrimonio menor o igual a dos punto cinco (2.5) veces.				
Compromisos Adicionales	El Gerente General, ha fijado como compromiso adicional el mantenimiento, durante la vigencia de la emisión de un indicador Pasivo Financiero sobre Patrimonio menor o igual a uno punto cinco (1.5) veces Para la verificación tanto de los límites al endeudamiento como de los compromisos adicionales, se tomarán los estados financieros semestrales correspondientes a junio treinta y diciembre treinta y uno de cada año. El seguimiento a los índices financieros iniciará el primer semestre calendario una vez los títulos estén en circulación. Si la compañía 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 desfase, el Representante de los Obligacionistas convocará a Asamblea para que sea este órgano quien resuelva respecto de las medidas a tomar, pudiendo dicha resolución ser el rescate anticipado conforme lo señala el numeral ocho del Prospecto de Oferta Pública del presente instrumento.				
Garantía:	La emisión deberá estar amparada con garantía general, entendiéndose como garantía general a la totalidad de los activos no gravados del emisor, conforme lo dispone el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores				

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: PCR

No se ha colocado ningún valor a la fecha de corte, debido a que el presente Emisión de Obligaciones se encuentra en proceso de aprobación por parte del órgano de control.

Provisiones de recursos

De acuerdo con la planificación de pagos, y según el vencimiento de los valores de la emisión de obligaciones, el emisor considerará en el flujo de caja el pago de cada dividendo a fin de disponer de los recursos en la fecha prevista de pago.

Destino de los Recursos:

La VI Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de Ferro Torre S.A. tiene como objetivo destinar los recursos de la emisión en 100% a la sustitución de pasivos y capital de trabajo. Para estos efectos, la Junta General Extraordinaria de Accionistas autorizó al Gerente General de la compañía o quien le reemplace en virtud de las disposiciones estatutarias vigentes, a ampliar y detallar el destino aprobado por la Junta en los documentos pertinentes. Bajo esto, el destino detallado y descriptivo de los fondos a captar será utilizado en un cincuenta por ciento (50%) para sustitución de pasivos financieros con costo registrados en los estados financieros de la compañía, y un cincuenta por ciento (50%) para capital de trabajo consistente en pago a proveedores por concepto de abastecimiento de materias primas e insumos.

DESTINO	MONTO US\$
Sustitución de pasivos	2.500.000,00
Capital de trabajo	2.500.000,00
TOTAL	5.000.000,00

Fuente: MERCAPITAL Casa de Valores S.A. / Elaborado por: PCR

Resguardos de Ley y Cumplimiento:

Los resguardos establecidos por Ley vigentes, en detalle son los siguientes:

Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:

1. 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,
2. Así mismo, 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.

* De forma excepcional, y previa solicitud motivada, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros podrá autorizar una emisión de obligaciones que contemple como resguardos indicadores inferiores a los arriba señalados, siempre que verifique que tales indicadores corresponden al sector de la economía al que pertenezca dicha compañía.

3. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
4. Mantener la relación de los activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13 de la Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II de la Codificación de Resoluciones de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Compromisos Adicionales

1. Mantener, durante la vigencia de la emisión, un indicador de Pasivo Financiero sobre Patrimonio menor o igual a uno punto cinco (1,5) veces.

Para la verificación tanto de los límites al endeudamiento como de los compromisos adicionales, se tomarán los estados financieros semestrales correspondientes a junio treinta y diciembre treinta y uno de cada año. El seguimiento a los índices financieros iniciará el primer semestre calendario una vez los títulos estén en circulación. Si la compañía 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 desfase, el Representante de los Obligacionistas convocará a Asamblea para que sea este órgano quien resuelva respecto de las medidas a tomar, pudiendo dicha resolución ser el rescate anticipado.

Limitaciones de Endeudamiento

El Gerente General del emisor ha fijado como limitación al endeudamiento de la V emisión de obligaciones de largo plazo de Ferro Torre el mantenimiento de un indicador Pasivo Total sobre Patrimonio menor o igual a dos (2,5) veces.

Proyecciones de la Emisión

Estado de Resultados

A continuación, se contemplan las proyecciones del estado de resultados de Ferro Torre S.A. incluidas en el Prospecto de Oferta Pública de la VI Emisión de Obligaciones de Largo Plazo; mismas que corresponden al periodo comprendido entre diciembre 2020 y diciembre 2023.

Los ingresos de Ferro Torre S.A se encuentran distribuidos principalmente en: tubería (44,46%), seguido de perfiles con un 25,68% y flejes un 6,55%. La diferencia se ubica en otras líneas como: AC, planos, Ferro Techos, Ferro Deck y otros cuya participación individual es inferior al 6,00%. Dado que la empresa se dedica principalmente a la fabricación de materiales para la construcción, particularmente productos de acero como a perfilería doblada y tubería, durante los últimos años la empresa ha intensificado la inversión en procesos productivos como la incorporación de equipos para la conformación en frío del acero. Actualmente, el emisor cuenta con oficinas comerciales y centros de distribución tanto en Quito y Guayaquil.

PREMISAS DE PROYECCION - VI EMISION DE OBLIGACIONES FERRO TORRE S.A.					
Año	2019	2020	2021	2022	2023
Crecimiento Ventas (Toneladas)	20,87%	-24,08%	25,00%	7,00%	7,00%
Crecimiento Ventas (US\$ Miles)	19,61%	-24,05%	25,00%	7,00%	7,00%
Crecimiento Costo de Ventas	21,33%	-30,25%	28,24%	8,78%	7,07%
Costo / Ventas	81,16%	74,53%	76,46%	77,74%	77,79%
Margen Bruto	18,84%	25,47%	23,54%	22,26%	22,21%
Gastos / Ventas	13,70%	17,22%	15,55%	15,37%	15,21%
EBITDA	4.340,65	5.072,63	5.946,94	5.734,80	6.231,05
Margen Ebitda	7,68%	11,81%	11,08%	9,98%	10,14%
Crecimiento Resultado Neto	-67,75%	179,47%	33,55%	-2,88%	18,93%
Margen neto	0,60%	2,21%	2,36%	2,14%	2,38%
Rentabilidad del Activo (ROA)	0,54%	1,68%	1,98%	1,89%	2,16%
Rentabilidad del Patrimonio (ROE)	1,88%	4,98%	6,16%	5,75%	6,45%

Fuente: MERCAPITAL Casa de Valores S.A. / Elaborado por: PCR

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS - VI EMISION DE OBLIGACIONES FERRO TORRE S.A.								
Fecha	dic-20	jun-21	dic-21	jun-22	dic-22	jun-23	dic-23	
Deuda Corto Plazo (US\$ Miles)	12.744	12.158	11.981	11.564	10.599	9.997	10.590	
Deuda Largo Plazo (US\$ Miles)	10.448	11.158	12.451	12.653	14.002	14.002	14.002	
Deuda Financiera Total (US\$ Miles)	23.192	23.316	24.432	24.217	24.601	23.998	24.592	
Pasivo Financiero Total / EBITDA (anualizado)	4,57	3,92	4,11	4,22	4,29	3,85	3,95	
Pasivo exigible / Patrimonio	1,33	1,33	1,40	1,34	1,30	1,24	1,28	
Normativos								
Activo Corriente / Pasivo Corriente >= 1	1,14	1,18	1,21	1,24	1,30	1,33	1,31	
Activo Real / Pasivo Exigible >= 1	2,24	2,24	2,22	2,26	2,35	2,38	2,33	
Voluntario								
Pasivo Financiero / Patrimonio <= 1.5	1,22	1,17	1,21	1,15	1,16	1,07	1,09	

Para la presente Emisión de Obligaciones se contempla una contracción en las ventas de 24,08% en diciembre de 2020 producto de la coyuntura económica nacional e internacional por el COVID-19. Para el año 2021 se espera una recuperación en las ventas de 25,00%, lo cual concuerda con el comportamiento de las mismas entre 2018 y 2019, además de mantener relación con la recuperación esperada de la economía después de la contracción del 2020. En años posteriores se estima un crecimiento anual de 7,00%, que corresponde a lo observado en el análisis financiero de la compañía, donde se exhibe un crecimiento interanual promedio de 9,62% del ingreso operativo entre 2014 y 2019. Por esto, se evidencia que el crecimiento proyectado de ventas es conservador. Con todo, se esperaría culminar el año 2021 con utilidad neta⁴ de US\$ 1,24 millones, y cerrar el 2020 con utilidad de US\$ 0,95 millones. Si bien las proyecciones de utilidad neta al cierre del 2020 son bastante superiores al cierre de agosto de 2020, los ingresos del tercer trimestre del 2020 han revertido la pérdida generada durante el segundo trimestre, por lo que se observa y espera que la segunda mitad del año siga apuntalando los resultados.

Las proyecciones además demuestran el cumplimiento de los resguardos de ley y el resguardo adicional contemplado en la oferta pública de la emisor, donde el indicador de liquidez se ubicó por encima de 1 en todos los semestres proyectados, lo cual concuerda con el promedio observado entre 2014 y 2019 (1,26 veces). De igual manera, los activos reales con relación a los pasivos exigibles se mantienen por encima de 1, por lo que cumplen con el resguardo. Al analizar el cumplimiento del resguardo adicional, se distingue un apalancamiento financiero que mantiene una relación menor a 1,5 en todos los semestres, acorde a lo observado entre 2014 y 2019 (1,10 veces). Con relación a los valores históricos que maneja la empresa, las proyecciones se muestran conservadoras y se apagan al comportamiento natural de la empresa y su mercado. Es importante destacar que el endeudamiento de la empresa mantiene una proyección a reducirse con relación al crecimiento de sus activos y patrimonio, para lo cual la presente emisión de obligaciones es utilizada como una herramienta de reestructuración de deuda acorde a las inversiones realizadas para incrementar sus capacidades productivas.

Es así como, la deuda total se proyecta en US\$ 23,19 millones a diciembre del 2020, lo que demuestra la continuación de la tendencia decreciente de la deuda financiera, sobre todo de corto plazo puesto que se contempla amortizar US\$ 7,82 millones durante 2020. Para diciembre del 2021 la deuda total de la empresa se ubicaría en US\$ 24,43 millones, mientras que para diciembre del 2021 se situaría en US\$ 24,60 millones al alcanzar su nivel máximo proyectado. El comportamiento de la deuda financiera proyectada concuerda con la estrategia del emisor de reestructurar la composición de su deuda, ya que se observa que la deuda de corto plazo disminuye US\$ 10,59 millones en diciembre de 2023, y la deuda de largo plazo se incrementa a US\$ 14,02 millones en el mismo periodo.

En la misma línea de ideas, la relación entre la deuda financiera y el EBITDA se muestra estable con una ligera tendencia decreciente en los años proyectados, pasando de 4,57 años en diciembre de 2020 a 3,95 en diciembre del 2023. Al

⁴ Utilidad Neta sin considerar Otros Resultados Integrales.
www.ratingspcr.com

anualizar el EBITDA para los valores de junio de cada año proyectado, también se evidencia una tendencia decreciente al entre junio 2020 (3,92 años) y junio del 2023 (3,85 años).

A nivel histórico, los indicadores de rentabilidad han alcanzado niveles importante, tanto para el ROE (8,62%) y el ROA (3,05%) en promedio entre 2014 y 2019. Sin embargo, se distingue una fluctuación significativa de este indicador en el periodo de análisis, por lo que las proyecciones se muestran conservadoras. Por tal motivo, las proyecciones contemplan un ROE de 4,98% al cierre de 2020, que se incrementa hasta 6,45% en diciembre de 2023, mientras que el ROA cierra el 2020 en 1,68% y se incrementa hasta 2,16% en diciembre de 2023. De tal manera, se observa que la rentabilidad de la empresa se incrementa a medida que el CAPEX realizado generan incrementos de los ingresos del emisor.

FERRO TORRE S.A. ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILES)	PROYECCIONES			
	2020	2021	2022	2023
Total Ventas	42.953	53.692	57.450	61.471
Costo de Ventas	32.015	41.054	44.660	47.819
Utilidad Bruta	10.938	12.637	12.790	13.653
Gastos Operacionales	7.398	8.347	8.833	9.352
Gastos Administrativos	5.036	5.394	5.673	5.971
Gastos de Venta	2.362	2.953	3.160	3.381
Utilidad Operacional	3.540	4.290	3.957	4.301
Otros Ingresos neto	176	176	176	176
Gastos Financieros Totales	2.232	2.518	2.213	2.186
Utilidad Antes de Impuestos	1.485	1.948	1.920	2.291
Participación empleados	-223	-292	-288	-344
Impuesto a la Renta	-315	-414	-408	-487
Utilidad Neta	946	1.242	1.224	1.460

Fuente: MERCAPITAL Casa de Valores S.A./ Elaboración: PCR

Acorde a lo expuesto, PCR considera que las proyecciones Ferro Torre S.A. realizadas para la VI Emisión de Obligaciones de Largo Plazo guardan relación con el desempeño operativo de la empresa en los últimos años e incluso en los últimos meses de pandemia y reactivación productiva. La planificación financiera de la entidad permite proyectar el adecuado cumplimiento de todos los resguardos del instrumento, además de mantener márgenes estables de costos y cobertura de deuda. La estrategia de reestructuración de la deuda hacia el largo plazo se mantiene en las proyecciones realizadas, lo cual es destacable al considerar que los retornos de los procesos de inversión que ha realizado el emisor en los últimos años. Esto permite a Ferro Torre S.A. mostrar capacidad de generación de flujo suficiente para cancelar en tiempo y forma sus obligaciones financieras y demás pasivos.

Flujo de Efectivo y Flujo de Caja

A continuación, se consideran las proyecciones del flujo de efectivo y flujo de caja de Ferro Torre S.A. para el periodo comprendido entre 2020 y 2023. El destino de los recursos es en un 50% la sustitución de pasivos y el otro 50% en capital de trabajo para pago a proveedores.

La colocación de la VI Emisión de Obligaciones por un monto total de US\$ 5,00 millones se proyecta como un ingreso en el flujo de caja durante el último trimestre del 2020, por lo que a diciembre del 2020 los ingresos de Ferro Torre S.A. se sitúan en US\$ 59,40 millones. Además del ingreso generado por la colocación de la nueva emisión, se proyecta el ingreso por venta de propiedades, planta, y equipos por US\$ 1,24 millones y ajustes no efectivos por US\$ 1,30 millones. En años posteriores las obligaciones financieras de corto plazo mantienen un papel importante en el flujo de la compañía, llegando a US\$ 5,80 millones en diciembre 2021 y US\$ 3,70 millones en diciembre de 2022, mientras que en el 2023 las emisiones de corto plazo repuntan a US\$ 2,30 millones.

Por el lado de los egresos, se observa un crecimiento de los costos de ventas acorde al crecimiento de las ventas al pasar de US\$ 25,59 millones en diciembre 2020 a US\$ 40,79 millones en diciembre 2021. En años posteriores el comportamiento es similar, concordante con las premisas del margen costo sobre ventas. De igual forma, las proyecciones contemplan el pago en tiempo y forma para el año 2020 de las emisiones vigentes, así como, de la amortización del presente instrumento hasta el año 2023 de manera semestral, con un valor de US\$ 0,5 millones en junio de 2021, y los semestres finales de la emisión (2023). En los semestres anteriores se contemplan amortizaciones de US\$ 1,00 millones. Con todo, la emisión de este nuevo instrumento sirve como una herramienta de sustitución de pasivos y tanto de obligaciones financieras como de pago a proveedores. Los pagos a proveedores se evidencian en el último trimestre del 2020, por lo que se distingue concordancia con la reducción de la cuenta de proveedores en el balance general, pasando de US\$ 17,16 millones en agosto de 2020 a US\$ 11,29 millones en diciembre de 2020.

El flujo de efectivo mantiene una importante relación entre el flujo neto generado por actividades de operación y el flujo neto de las actividades de inversión, donde en promedio las actividades operativas generan US\$ 2,26 millones en los años proyectados, el flujo neto de actividades de inversión llega a un promedio de - US\$ 1,95 millones. Esta relación proporcional de los flujos de actividades operativas y el flujo neto de actividades de inversión, permite que el emisor presente en promedio una reducción US\$ 171 mil en los años proyectados, con variaciones en las que destacan los flujos netos de actividades de financiamiento por - US\$ 1,78 millones en 2020 y - US\$ 110 mil en 2023, mientras que en 2021 existe incremento de US\$ 1,21 millones derivado de la adquisición de obligaciones financieras de largo plazo por US\$ 5,80 millones que contrasta con la amortización de obligaciones con el mercado de valores por US\$ 3,63 millones en el mismo año. La caja final acumulada se estima en un promedio de US\$ 269 mil desde el año 2020 en adelante gracias al cumplimiento de sus obligaciones financieras y la generación de flujo por actividades de operación.

FERRO TORRE S.A.		PROYECCIONES			
Flujo de Caja Proyectado (US\$ Miles)		2020	2021	2022	2023
Caja Inicial		589	215	268	287
INGRESOS					
Recuperación de Cartera / Ventas a Crédito		44.127	52.039	56.741	60.712
Otros Ingresos		176	176	176	176
Ajustes No Efectivos		1.308	1.478	1.555	1.700
Propiedad, Planta y Equipo, Neto		1.238	0	0	0
Obligaciones Financieras de Corto plazo		0	701	704	2.266
Obligaciones Financieras de Largo Plazo		452	5.800	3.700	0
Emisiones Vigentes Mercado de Valores		7.100	0	0	0
VI Emisión Obligaciones		5.000	0	0	0
Aportes Patrimoniales (Cap y Cash)		0	0	0	0
Total Ingresos		59.401	60.194	62.876	64.855
EGRESOS					
Costo de Ventas		25.592	40.793	44.658	47.858
Costo de Ventas (pago proveedores/uso recursos)		7.245	0	0	0
Gastos Operativos		5.237	5.409	5.650	5.953
Gasto de Ventas		2.362	2.953	3.160	3.381
Gasto Financiero		2.229	2.480	2.204	2.182
Impuestos y Otros Egresos		191	995	795	935
Propiedad, Planta y Equipo, Neto		2.588	2.150	2.050	2.150
Obligaciones Financieras de Corto plazo		7.820	1.654	442	128
Obligaciones Financieras de Largo Plazo		3.988	0	0	0
Emisiones Vigentes Mercado de Valores		2.524	2.131	1.297	1.149
VI Emisión Obligaciones		0	1.500	2.500	1.001
Reclasificación Resultados (y/o Dividendos)		0	76	101	98
Total Egresos		59.775	60.140	62.857	64.834
Movimiento de caja (neto)		-374	54	19	20
Caja Final		215	268	287	307

Fuente: MERCAPITAL Casa de Valores S.A./ Elaboración: PCR

FERRO TORRE S.A.		PROYECCIONES			
Flujo de Efectivo (US\$ Miles)		2020	2021	2022	2023
Utilidad Neta		948	1.266	1.230	1.463
Depreciación		1.356	1.481	1.602	1.754
Provisión por Cuentas x Cobrar		-48	72	31	33
Otros ajustes		0	-74	-77	-87
Actividades que no afectan Flujo de EFECTIVO		2.256	2.745	2.785	3.163
USOS (-) y FUENTES (+)					
Cuentas por cobrar clientes		1.112	-1.653	-709	-759
Otras cuentas por cobrar		120	-95	-33	-35
Inventarios		4.930	-3.335	-710	-1.421
Gastos Pagados x Anticipado		168	-85	-30	-32
Impuestos por cobrar		348	-275	-96	-103
Aumento o disminución en cuentas del Activo		6.584	-5.458	-1.584	-2.357
Proveedores		-5.796	3.531	682	1.362
Otras cuentas por pagar		-213	86	58	56
Impuestos por pagar		-23	125	50	44
Pasivo por impuesto diferido		-52	34	14	12
Aumento o disminución en cuentas del Pasivo		-6.085	3.777	804	1.474
Flujo neto utilizado por actividades de operación		2.755	1.063	2.005	2.280
Propiedad, Planta y Equipo, Neto		-1.350	-2.150	-2.050	-2.150
Flujo neto originado por actividades de inversión		-1.350	-2.150	-2.050	-2.150
Obligaciones Financieras de Corto plazo		-7.820	-953	262	2.138
Obligaciones Financieras de Largo Plazo		-3.536	5.800	3.700	0
Emisiones Vigentes Mercado de Valores		4.577	-2.131	-1.297	-1.149
VI Emisión Obligaciones		5.000	-1.500	-2.500	-1.001
Movimientos Financieros		-1.779	1.216	165	-11
Reclasificación Resultados (y/o Dividendos)		0	-76	-101	-98
Movimientos Patrimoniales		0	-76	-101	-98
Flujo neto originado por actividades de financiamiento		-1.779	1.140	64	-110
Movimiento Neto de Caja		-374	54	19	20
Caja Inicial		589	215	268	287
Caja Final Calculada		215	268	287	307

Fuente: MERCAPITAL Casa de Valores S.A./ Elaboración: PCR

De tal forma, los flujos de caja y flujos de efectivo proyectados se evidencian concordantes con el desempeño de la empresa en los últimos años, donde gracias a la estrategia financiera de la entidad se ha podido revertir de los flujos netos de actividades de operación negativos. Las actividades de operación sustentan tanto la capacidad de la entidad para amortizar sus obligaciones financieras en tiempo y forma, como los proyectos de inversión de la empresa. Por tanto, la proyección de flujos contempla una buena capacidad de la entidad de generar efectivo suficiente para sus actividades y el cumplimiento a cabalidad de sus obligaciones. Por esto, PCR considera que Ferro Torre S.A. cuenta con la suficiente capacidad generación de flujos necesarios para la cancelación en tiempo y forma de sus obligaciones en el mercado de valores y sus demás obligaciones financieras.

Garantía General de la Emisión

PCR ha recibido por parte del emisor el certificado de activos libres de gravamen al corte al 31 de agosto de 2020, es así como el monto máximo a emitir es de US\$ 24,23 millones, por lo que las emisiones vigentes y la nueva emisión de obligaciones se encuentran dentro del monto máximo permitido por Ley. El 80% de sus activos libres de gravamen cubren, por tanto, en 4,84 veces el monto por emitirse de la VI Emisión de Obligaciones de Ferro Torre S.A.

Certificado de Activos Libres de Gravamen a Agosto 2020	
Detalle	Monto (USD)
Total Activos	64.291.082,00
(-) Activos Diferidos e Intangibles	-
(-) Impuestos Diferidos	64.997
(-) Activos Gravados	26.856.335
(-) Activos en Litigio	
(-) Impugnaciones Tributarias	
(-) Monto no redimido de Emisiones en Circulación	5.618.333
(-) Monto no redimido de Titularización de Flujos en Circulación	-
(-) Derechos Fiduciarios en Fideicomiso en Garantía	31.970
(-) Documentos por cobrar provenientes de la negociación de Derechos Fiduciarios	-
(-) Saldo de valores no redimido de REVNI	-
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y que sean vinculadas con el emisor	1.429.983
Total de Activos libres de gravamen	30.289.464
80% Activos libres de gravamen	24.231.571

Fuente: MERCAPITAL Casa de Valores S.A./ Elaboración: PCR

Activos en Litigio

A la fecha de corte, Ferro Torre S.A. indicó mantener procesos de impugnación por pagos en exceso al Servicio de Rentas Internas, por lo que mantiene una cuantificación de US\$ 2,68 millones de activos en litigio en juicios tributarios pendientes de sentencia. En el Consejo de la Judicatura se establecen demandas hacia la empresa; sin embargo, no se observan cuantificaciones por lo que no representaría un riesgo para la empresa.

Adicional, la Calificadora ha constatado que, al 31 de agosto de 2020, los valores emitidos y por emitir que mantiene Ferro Torre S.A. en el mercado de valores son inferiores al límite del 200% de su patrimonio que establece la normativa.

Monto Máximo de Valores en Circulación (US\$) – Al 31 de agosto de 2020	
Detalle	Valor
Patrimonio	18.362.417
200% Patrimonio	36.724.833
Monto no redimido de obligaciones en circulación	5.618.333,00
Valores por emitirse VI Emisión de Obligaciones	5.000.000,00
Total Valores en Circulación y por Emitirse	10.618.333,00
Total, Valores en Circulación y por Emitirse / Patrimonio (debe ser menor al 200%)	57,83%

Fuente: MERCAPITAL Casa de Valores S.A./ Elaboración: PCR

Para el emisor, el saldo con el mercado de valores ocupa una prelación de pago segunda, mismo que está respaldado ampliamente por la garantía general en 5,98 veces. El monto de US\$ 5,62 millones no contempla la nueva emisión que la compañía está por emitir, al considerar la nueva emisión de obligaciones la cobertura alcanza 3,26 veces, como se describe a continuación:

Posición Relativa de la Garantía General a agosto 2020				
Orden de Prolación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable	382.160	5.618.333	16.876.509	19.537.105
Pasivo Acumulado	382.160	6.000.493	22.877.002	42.414.107
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)		497.885		
Activos Libres de Gravamen (sin considerar saldo emisiones en circulación)		35.907.797		
Cobertura Fondos Líquidos	1,30	0,08	0,02	0,01
Cobertura ALG	93,96	5,98	1,57	0,85

Fuente: MERCAPITAL Casa de Valores S.A./ Elaboración: PCR

Activos que respaldan la Emisión: Análisis de la calidad y capacidad para ser liquidados

PCR ha tomado en cuenta el saldo de las cuentas por cobrar a agosto de 2020 por US\$ 8,42 millones, los cuales respaldan el total de emisión vigente y cubren completamente el presente instrumento. De igual manera, los inventarios contabilizaron US\$ 21,73 millones, por lo que la suma de ambos rubros cubriendo en 2,47 veces el remanente de los instrumentos vigentes y el instrumento a ser emitido.

Ferro Torre mantiene una política de inventario que le permite posicionarse en el mercado incluso en tiempos en los que puede existir desabastecimiento. Por tanto, el inventario de Ferro Torre está compuesto de productos terminados, en proceso, materias primas, repuestos e importaciones en tránsito, por lo que el tiempo aproximado para que la mercadería llegue a las bodegas es de 6 meses. El inventario ha fluctuado acorde a las ventas de la empresa y el entorno económico del país, por lo que desde 2016 se observa una tendencia ascendente conforme a la expansión de las operaciones del emisor. A nivel interanual el inventario se incrementó en 6,50% al alcanzar US\$ 21,73 millones.

El dinamismo de este rubro corresponde a estrategias del emisor para asegurar su correcto abastecimiento de stock y mantener una sana relación con sus proveedores internacionales. La desaceleración de las ventas producto de la crisis sanitaria que ha paralizado las actividades productivas del país en distintos sectores, incidirá en el nivel de inventario del emisor en los trimestres próximos, puesto que los pedidos son realizados en base al histórico de ventas.

Las cuentas y documentos por cobrar del emisor alcanzaron US\$ 8,42 millones, lo cual representa un incremento interanual de 5,10%. Este dinamismo de las cuentas por cobrar contrasta con la desaceleración de las ventas en el segundo trimestre del año, lo que indica cierto grado de dificultad en las cobranzas producto de las restricciones de las condiciones sanitarias del país. No obstante, el emisor mantiene una buena relación con sus clientes y maneja políticas de cartera con mayor ponderación en plazos hasta 30 días (69,59% entre cartera por vencer y vencida hasta 30 días). Considerando el total de las ventas de Ferro Torre, aproximadamente el 70% es de contado y la diferencia a crédito, donde se observa que a agosto 2020 el 49,22% corresponde a cartera por vencer y la diferencia en cartera vencida: el 20,36% corresponde a plazos de 1 a 30 días, seguido de 120 a 150 días con un 7,82% y de más de 361 días con el 6,78%. Si bien se observa un cierto deterioro de la cartera, el emisor cuenta adicionalmente con garantías reales en ciertas operaciones, como terrenos y otros activos que son derivados de los procesos de construcción en los participan como proveedores. A continuación se detalla las cuentas por cobrar que respaldan la emisión:

Detalle de la Cartera que Respaldan la Emisión (Miles US\$)	
Cliente	Saldo al 31 Ago. 2020
FERROTULCANAZA CIA. LTDA.	882.677,35
COMISARIATO DEL CONSTRUCTOR S. A. COMITRUCTOR	515.938,48
METALHIERRO S.A.	437.962,48
ESTRUCTURAS CCKLAERE S.A	432.973,01
CONSTRUCCIONES Y CUBIERTAS KLAERE CIA. LTDA.	410.805,54
INTERNEGOCIOS DE HIERRO S.A.	398.765,21
FERROGALVA S.A.	355.414,78
INCAVIT S.A.	241.212,21
MULTIMETALES S. A.	221.858,04
MEGAMETALES S. A.	207.947,46
IDMACERO CIA. LTDA.	164.215,58
JUNTA SIZA MARCIA DUVID (TUBEGAL)	163.168,60
MARIA FLOR ALBA CAICEDO MORA	160.759,47
ACEROS CENTER CIA. LTDA.	159.060,43
EDEHSA	99.237,05
CONSTRUCCIONES CIVILES Y METALICAS CONSTRUME S. A.	89.948,15
PROMACONS COMPAÑIA CUENTAS EN PARTICIPACION	78.412,85
TOTAL	5.020.356,69

Fuente: MERCAPITAL Casa de Valores S.A./ Elaboración: PCR

Con todo, PCR considera que los activos comprometidos presentan capacidad para ser liquidados en un caso extraordinario y cubren holgadamente los valores que están pendientes de pagar en el mercado.

Activos que respaldan los instrumentos vigentes (US\$ Miles)						
Activos	Valor en libros	Proporcional del Valor que respalda la IV Emisión de Obligaciones al Saldo Actual	Proporcional del Valor que respalda la V Emisión de Obligaciones al Saldo Actual	Valor que respalda la VI Emisión de Obligaciones	Total	Cobertura
Cuentas y Documentos por cobrar comerciales	8.415,06	-	3.070,26	5.020,36	8.090,62	1,04
Inventarios	21.727,07	2.054,48	771,40	-	2.825,88	7,69
Total	30.142,13	2.054,48	3.841,67	5.020,36	10.916,50	2,76

Fuente: MERCAPITAL Casa de Valores S.A./ Elaboración: PCR

Metodología utilizada

- Manual de Calificación de Riesgo-PCR

Información utilizada para la Calificación

- Información financiera:** Estados financieros auditados de los años 2014 al 2019, a diciembre 2014, 2015 y 2016 la firma auditora fue Moore Stephens & Asociados Cia. Ltda., para los años 2017 y 2018 fue Deloitte & Touche Ecuador Cia. Ltda., y para el año 2019 por KPMG del Ecuador Cia. Ltda., los cuales no presentan salvedades. Estados financieros internos con corte a agosto 2019 y 2020.
- Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha del 11 de septiembre de 2020.
- Escritura de Emisión de Oferta Pública
- Prospecto de Oferta Pública.
- Declaración Juramentada de Activos que Respaldan la Emisión.
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte a agosto 2020.
- Otros papeles de trabajo

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores:

El mercado de valores canaliza los recursos financieros hacia las actividades productivas a través de la negociación de valores. Este, constituye una fuente directa de financiamiento y una interesante opción de rentabilidad para los inversionistas. Entre las principales ventajas del mercado de valores esta, que es un mercado organizado, eficaz y www.ratingspcr.com

transparente en donde la intermediación es competitiva, estimula la generación de ahorro que deriva en inversión, genera un flujo importante y permanente de recursos para el financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

La cultura bursátil del Ecuador no se acopla a las alternativas de financiamiento e inversión que ofrece este mercado, todo ello reflejado en los montos negociados del mercado secundario que en 2019 evidencian una participación del 12% y a febrero 2020 un 9%; mientras que la diferencia se ubica en el mercado primario. Uno de los motivos por lo que se ve involutivo este mercado se debe a la competencia presentada por las instituciones financieras. Para el 2019, el monto bursátil nacional negociado fue de US\$ 11.797 millones lo que representa un 10,98% del PIB ecuatoriano y refleja un dinamismo del 57,82% en comparación con su similar periodo anterior. A enero 2020 el monto negociado es de US\$ 1.632 millones.

Las negociaciones del sector privado (Certificados de Inversión, Certificados de Depósito, Papel Comercial, otros) aportaron con el 38,03%, mientras que los valores del sector público (Certificados de tesorería, Certificados de Inversión, Notas de crédito, otros) lo hicieron con el 61,97%. Por su parte, los principales sectores que participan en el mercado bursátil a nivel nacional son el Comercial (30,15%), seguido del Industrial (26,46%), Servicios (13,85%), Agrícola (11,69%) y la diferencia se ubica en otros 6 sectores con una participación individual inferior al 10%. De todos estos emisores, aproximadamente el 85% corresponden a Guayas y Pichincha. Como es de esperar, las principales ciudades del país son los primordiales dinamizadores del mercado de valores en el Ecuador, comportamiento observado durante los últimos periodos de análisis.

El hito más importante durante el 2019 fue la emisión de US\$ 150 millones en bonos verdes. Ecuador es uno de los primeros países en Iberoamérica en lanzar bonos verdes del sector financiero, cuyo propósito es financiar líneas de crédito para proyectos que tienen un componente ambiental. En 2020 se espera que se coloquen los US\$ 100 millones restantes que son parte de la operación inicial. Si bien, hay varios emisores que están en proceso debido a que como primer requisito los proyectos deben contar con una certificación verde; entre los interesados se encuentran instituciones financieras, sectores productivos como el maderero, pesquero, textil y de alimentos. Otro hecho relevante, es la obtención de liquidez a través de la venta de facturas comerciales negociables; este es un producto, bien controlado y estructurado con perspectivas de crecimiento para el mercado de valores.

Si bien se observó un gran dinamismo en el monto negociado, aún persisten varias reformas pendientes para que el mercado de valores repunte en el país, reformas que pueden tardar debido a la priorización de sectores que se experimentará en el transcurso del 2020 tras presenciar varios factores macroeconómicos que afectan la economía ecuatoriana, como la baja en el precio del petróleo, caída en valor y volumen de las exportaciones por una menor demanda a nivel internacional tras la pandemia mundial de Covid-19 que ha paralizado la actividad económica. Adicional, la falta de liquidez podría impactar en el monto de negociación durante el 2020, si bien, varios emisores de deuda recurrirán al mercado de valores por las ventajas que este ofrece, se espera que los inversionistas en el mercado de valores sean más cautelosos con los títulos que adquieran.

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable⁵. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente fórmula:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{\text{Nº de días negociados mes}}{\text{Nº de ruedas mes}}$$

Con respecto a los instrumentos que mantiene Ferro Torre S.A., la presencia bursátil se ubicó en 0,05 en el Segundo Papel Comercial y 0,00 para el resto de los instrumentos, durante todo el periodo (1 de enero al 31 de agosto de 2020) de acuerdo con la Bolsa de Valores de Quito, debido a que durante ese tiempo no se realizaron negociaciones en el mercado secundario, que implicaría que el valor presenta una liquidez nula. Dicha observación, obedece al comportamiento del mercado de valores en el país, en donde en mayor medida se ofertan títulos de renta fija y en mercado primario.

Presencia Bursátil											
Emisor / Originador	Instrumento	Monto Autorizado US\$	Resolución SCVS	Bolsa	No. transacciones	Monto Negociado	Días bursátiles	Meses	Días negociados Mes	Ruedas Mes	Presencia Bursátil
FERRO TORRE S.A.	Cuarta Emisión de Obligaciones	5,000,000	SCVS.IRQ.DRMV.SA R.2018.10590 20 de noviembre de 2018	Quito	0	-	0	-	0	-	0,00%
FERRO TORRE S.A.	Segundo Papel Comercial	5,000,000	SCVS.IRQ.DRMV.SA R.2018.3053 06 de abril de 2018	Quito	1	422.500	1	Enero 2020	1	22	5.00%
FERRO TORRE S.A.	Quinta Emisión de Obligaciones	5,000,000	SCVS-IRQ-DRMV-2019-00038602 09 de diciembre de 2019	Quito	0	-	0	-	0	-	0.00%

Fuente: Bolsa de Valores de Quito / Elaboración: PCR

⁵ Sección II, Capítulo XVI del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: "Conformación Accionaria y Presencia Bursátil" Art. 10, numerales 2 y 5
www.ratingspcr.com

PCR considera que el indicador de presencia bursátil en valores de renta fija no refleja la liquidez real del valor, dado que en el país el mercado secundario es mínimo; el rendimiento atractivo que ofrecen los títulos de renta fija incentiva a mantener la inversión hasta el vencimiento. Por lo que PCR opina que la calificación de riesgo es la que influye en la liquidez del valor en el mercado.

Adicional, Ferro Torre S.A., registra vigente en el Mercado de Valores los siguientes instrumentos, como se describe a continuación:

Presencia Bursátil (US\$)				
Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Saldo de capital	Calificaciones
			Agosto de 2020	
Cuarta Emisión de Obligaciones - Ferro Torre S.A.	SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2018.10590 20 de noviembre de 2018	5.000.000,00	1.875.000,02	Pacific Credit Rating AA+ (marzo 2020)
Quinta Emisión de Obligaciones - Ferro Torre S.A.	SCVS-IRQ-DRMV-2019-00038602 09 de diciembre de 2019	5.000.000,00	3.743.592,80	
Total		10.000.000,00	5.618.592,82	

Fuente: MERCAPITAL Casa de Valores S.A./ Elaboración: PCR

Respecto al grado de aceptabilidad del valor, se debe indicar lo siguiente:

- La colocación de los valores de la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo inició el 27 de enero de 2017, colocándose hasta el 31 de enero del 2017 la totalidad de la Clase A (US\$ 500,000). Por su parte, la Clase B por US\$ 1,00 millones se terminó de colocar en su totalidad el 31 de enero de 2017 y la Clase C se colocó en su totalidad por US\$ 1,5 millones hasta el 31 de enero de 2017.
- La colocación de los valores de la Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo inició el 11 de diciembre de 2017, colándose la totalidad de los valores de la Clase A hasta el 14 de enero de 2018. La Clase B se terminó de colocar el 09 de enero de 2019.
- La colocación de los valores del Segundo Programa de Papel Comercial de Corto Plazo inició el 27 de diciembre de 2018, colocándose hasta el 29 de julio la totalidad de los valores.
- La colocación de los valores de la IV Emisión de Obligaciones de Largo Plazo inició el 11 de diciembre del 2018, y se terminó de colocar el 100% el 08 de enero de 2019.
- La colocación de los valores de la Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo inició el 08 de enero del 2020, colocándose la totalidad de la clase B al 28 de enero del 2020 y US\$ 4,30 millones (95,56%) de la clase B a la fecha de corte.
- No se presenta colocación de la VI Emisión de Obligación de Obligaciones debido a que esta aún no ha sido aprobada por el ente de control.

Todo esto refleja la aceptación de los instrumentos en el mercado bursátil, ya que se logró colocar la totalidad de todas las emisiones.

Hechos de importancia

- A la fecha de corte, la empresa ha cumplido en tiempo y forma con el pago de los dividendos correspondientes a las emisiones que mantiene vigente el emisor.

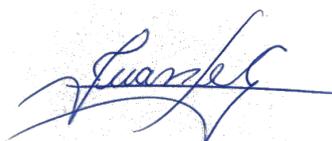
Relación con Empresas Vinculadas

A la fecha de corte, el emisor mantiene relación únicamente con Ferrogalva S.A., la cual consta como una inversión conjunta en la que Ferro Torre S.A. mantiene una participación de 50% con un capital suscrito de US\$ 1,50 millones. A la fecha de corte, Ferro Torre S.A. mantiene US\$ 355,41 mil en cuentas por cobrar a Ferrogalva S.A.

Miembros de Comité



Econ. Karla Torres



Econ. Juan S. Galarraga



Econ. Yoel Acosta

Anexos

Accionistas	Capital	% de Participación	Nacionalidad	Tipo de Inversión
Miguel Aluanli Anuch	\$3.784.800,00	20.21%	Chilena	Ext. Directa
Jorge Aníbal Calderón Villalba	\$4.300,00	0.02%	Ecuatoriana	Nacional
Giovanni Marcelo Ferro Albornoz	\$8.000,00	0.04%	Ecuatoriana	Nacional
Sebastián Antonio Ferro Aldunate	\$6.561.200,00	35.04%	Ecuatoriana	Nacional
Ximena Patricia Ferro Aldunate	\$2.328.400,00	12.43%	Ecuatoriana	Nacional
Paulina Heloisa Ferro Aldunate	\$2.328.500,00	12.43%	Ecuatoriana	Ext. Directa
Marco Antonio Ferro Torre	\$3.092.700,00	16.51%	Ecuatoriana	Nacional
Pablo Rafael Mella Rohidis	\$602.700,00	3.22%	Chilena	Nacional
Ninfa Nelly Molina Herrera	\$4.300,00	0.02%	Ecuatoriana	Nacional
Letty Fabiola Rodríguez Donoso	\$4.300,00	0.02%	Ecuatoriana	Nacional
Total	\$18.727.200,00	100.00%		

Fuente: Ferro Torre S.A. / Elaboración: PCR

Cartera Comercial (US\$ Miles)		
Descripción / Periodo	31/8/19	31/8/20
Cartera Por Vencer	5.602.195,73	4.238.511,84
Cartera Vencida	1-30 días	922.846,44
	31-60 días	474918,1
	61-90 días	284726,71
	91-120 días	292433,94
	121 - 150 días	263.152,96
	151 - 180 días	30.279,41
	181 - 210 días	2.481,63
	211 - 360 días	34.361,51
	más de 361 días	278.394,01
Total Cartera Vencida	2.583.594,71	4.371.974,85
Morosidad	31,56%	50,78%
Provisión cuenta incobrable	-322.169,95	-415.981,32
Total Cartera Comercial	8.185.790,44	8.610.486,69
Cartera Comercial Neta	7.863.620,49	8.194.505,37

Fuente: Ferro Torre S.A. / Elaboración: PCR

CLASE A

Clase A (miles de US\$)					
N° Trimestre	Pago Int.	Pago Capt.	Pago	Saldo capital	% Amort.
1	10,00	-	10,00	500,00	0%
2	10,00	-	10,00	500,00	0%
3	10,00	-	10,00	500,00	0%
4	10,00	-	10,00	500,00	0%
5	10,00	500,00	510,00	-	100%
	50,00	500,00	550,00		100%

Fuente: MERCAPITAL Casa de Valores S.A./ Elaboración: MERCAPITAL Casa de Valores S.A.

CLASE B

Clase B (miles de US\$)					
N° Trimestre	Pago Int.	Pago Capt.	Pago	Saldo capital	% Amort.
1	10,19	-	10,19	500,00	0%
2	10,19	-	10,19	500,00	0%
3	10,19	-	10,19	500,00	0%
4	10,19	-	10,19	500,00	0%
5	10,19	-	10,19	500,00	0%
6	10,19	500,00	510,19	-	100%
	61,13	500,00	561,13		100%

Fuente: MERCAPITAL Casa de Valores S.A./ Elaboración: MERCAPITAL Casa de Valores S.A.

CLASE C

Clase C (miles de US\$)						
N° Trimestre	Fecha	Pago Int.	Pago Capt.	Pago	Saldo capital	% Amort.
1	15-mar-21	21,25	-	21,25	1.000,00	0%
2	15-jun-21	21,25	250,00	271,25	750,00	25%
3	15-sep-21	15,94	-	15,94	750,00	0%
4	15-dic-21	15,94	250,00	265,94	500,00	25%
5	15-mar-22	10,63	-	10,63	500,00	0%
6	15-jun-22	10,63	250,00	260,63	250,00	25%
7	15-sep-22	5,31	-	5,31	250,00	0%
8	15-dic-22	5,31	250,00	255,31	-	25%
		106,25	1.000,00	1.106,25		100%

Fuente: MERCAPITAL Casa de Valores S.A./ Elaboración: MERCAPITAL Casa de Valores S.A.

CLASE D

Clase D (miles US\$)					
N° Trimestre	Pago Int.	Pago Capt.	Pago	Saldo capital	% Amort.
1	31,88	-	31,88	1.500,00	0,00%
2	31,88	249,90	281,78	1.250,10	16,66%
3	26,56	-	26,56	1.250,10	0,00%
4	26,56	249,90	276,46	1.000,20	16,66%
5	21,25	-	21,25	1.000,20	0,00%
6	21,25	249,90	271,15	750,30	16,66%
7	15,94	-	15,94	750,30	0,00%
8	15,94	249,90	265,84	500,40	16,66%
9	10,63	-	10,63	500,40	0,00%
10	10,63	249,90	260,53	250,50	16,66%
11	5,32	-	5,32	250,50	0,00%
12	5,32	250,50	255,82	-	16,70%
	223,19	1.500,00	1.723,19		100,00%

Fuente: MERCAPITAL Casa de Valores S.A./ Elaboración: MERCAPITAL Casa de Valores S.A.

CLASE E

Clase E (miles US\$)					
N° Trimestre	Pago Int.	Pago Capt.	Pago	Saldo capital	% Amort.
1	31,88	-	31,88	1.500,00	0,00%
2	31,88	249,90	281,78	1.250,10	16,66%
3	26,56	-	26,56	1.250,10	0,00%
4	26,56	249,90	276,46	1.000,20	16,66%
5	21,25	-	21,25	1.000,20	0,00%
6	21,25	249,90	271,15	750,30	16,66%
7	15,94	-	15,94	750,30	0,00%
8	15,94	249,90	265,84	500,40	16,66%
9	10,63	-	10,63	500,40	0,00%
10	10,63	249,90	260,53	250,50	16,66%
11	5,32	-	5,32	250,50	0,00%
12	5,32	250,50	255,82	-	16,70%
	223,19	1.500,00	1.723,19		100,00%

Fuente: MERCAPITAL Casa de Valores S.A./ Elaboración: MERCAPITAL Casa de Valores S.A.

FERRO TORRE S.A.		
Flujo de Efectivo (US\$ Miles)		ago-20
Utilidad Neta		317
Depreciación		903
Provisión por Cuentas x Cobrar		0
Otros ajustes		
Actividades que no afectan Flujo de EFECTIVO		1.019
USOS (-) y FUENTES (+)		
Cuentas por cobrar clientes		762
Otras cuentas por cobrar		-948
Inventarios		-745
Gastos Pagados x Anticipado		509
Impuestos por cobrar		-482
Aumento o disminución en cuentas del Activo		-998
Proveedores		2.581
Otras cuentas por pagar		283
Impuestos por pagar		-83
Pasivo por impuesto diferido		-0
Aumento o disminución en cuentas del Pasivo		2.781
Flujo neto utilizado por actividades de operación		2.801
Propiedad, Planta y Equipo, Neto		-934
Flujo neto originado por actividades de inversión		-934
Obligaciones Financieras de Corto plazo		-4.209
Obligaciones Financieras de Largo Plazo		2.250
Emisiones Vigentes Mercado de Valores		0
VI Emisión Obligaciones		0
Movimientos Financieros		-1.958
Reclasificación Resultados (y/o Dividendos)		
Movimientos Patrimoniales		-0
Flujo neto originado por actividades de financiamiento		-1.958
Movimiento Neto de Caja		-91
Caja Inicial		589
Caja Final Calculada		498
Caja Final Reportada		498

Fuente: Ferro Torre S.A. / Elaboración: PCR

FERRO TORRE S.A.		PROYECCIONES													
ESTADO DE RESULTADOS		sep-20	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22	sep-22	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23
Total Ventas		32.215	42.953	13.423	26.846	40.269	53.692	14.362	28.725	43.087	57.450	15.368	30.736	46.104	61.471
Costo de Ventas		24.011	32.015	10.264	20.527	30.791	41.054	11.165	22.330	33.495	44.660	11.955	23.909	35.864	47.819
Utilidad Bruta		8.204	10.938	3.159	6.319	9.478	12.637	3.197	6.395	9.592	12.790	3.413	6.826	10.239	13.653
Gastos Operacionales		5.549	7.398	2.087	4.173	6.260	8.347	2.208	4.416	6.624	8.833	2.338	4.676	7.014	9.352
Gastos Administrativos		3.777	5.036	1.348	2.697	4.045	5.394	1.418	2.836	4.255	5.673	1.493	2.985	4.478	5.971
Gastos de Venta		1.772	2.362	738	1.477	2.215	2.953	790	1.580	2.370	3.160	845	1.690	2.536	3.381
Gastos Operacionales		5.549	7.398	2.087	4.173	6.260	8.347	2.208	4.416	6.624	8.833	2.338	4.676	7.014	9.352
Utilidad Operacional		2.655	3.540	1.073	2.145	3.218	4.290	989	1.979	2.968	3.957	1.075	2.150	3.226	4.301
Otros Ingresos neto		132	176	44	88	132	176	44	88	132	176	44	88	132	176
Gastos Financieros Totales		1.474	2.232	628	1.253	1.864	2.518	551	1.103	1.651	2.213	544	1.088	1.629	2.186
Utilidad Antes de Impuestos		1.313	1.485	489	981	1.485	1.948	482	964	1.449	1.920	575	1.151	1.729	2.291
Participación empleados*			-223				-292				-288				-344
Impuesto a la Renta			-315				-414				-408				-487
Utilidad Neta		1.313	946	489	981	1.485	1.242	482	964	1.449	1.224	575	1.151	1.729	1.460

Fuente: MERCAPITAL Casa de Valores S.A./ Elaboración: PCR

FERRO TORRE S.A.		PROYECCIONES												
Flujo de Caja Proyectado (US\$ Miles)		dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22	sep-22	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23
Caja Inicial		4.061	215	228	242	255	268	273	278	283	287	292	297	302
INGRESOS														
Ventas de Contado		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Recuperación de Cartera / Ventas a Crédito		11.032	13.010	13.010	13.010	13.010	14.185	14.185	14.185	14.185	15.178	15.178	15.178	15.178
Otros Ingresos		44	44	44	44	44	44	44	44	44	44	44	44	44
Ajustes No Efectivos		327	370	370	370	370	389	389	389	389	425	425	425	425
Propiedad, Planta y Equipo, Neto		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones en subsidiarias		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones Financieras de Corto plazo		0	0	0	0	701	65	15	0	624	571	473	0	1.222
Obligaciones Financieras de Largo Plazo		151	1.450	1.450	1.450	1.450	925	925	925	925	0	0	0	0
Emisiones Vigentes Mercado de Valores		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VI Emisión Obligaciones		5.000	0											
Total Ingresos		16.553	14.873	14.873	14.873	15.574	15.608	15.558	15.543	16.167	16.218	16.120	15.647	16.869
EGRESOS														
Costo de Ventas		6.760	10.198	10.198	10.198	10.198	11.165	11.165	11.165	11.165	11.964	11.964	11.964	11.964
Costo de Ventas (pago proveedores/uso recursos)		4.694	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gastos Operativos		1.309	1.090	1.440	1.440	1.440	1.415	1.412	1.412	1.412	1.149	1.602	1.602	1.602
Gasto de Ventas		591	738	738	738	738	790	790	790	790	845	845	845	845
Gasto Financiero		755	625	610	595	650	549	549	545	561	543	543	540	557
Impuestos y Otros Egresos		452	69	69	69	789	24	24	24	723	26	26	26	857
Propiedad, Planta y Equipo, Neto		2.588	538	538	538	538	513	513	513	513	538	538	538	538
Obligaciones Financieras de Corto plazo		2.418	745	484	425	0	0	0	442	0	0	0	128	0
Emisiones Vigentes Mercado de Valores		833	857	208	857	208	649	0	649	0	1.149	0	0	0
VI Emisión Obligaciones		0	0	500	0	1.000	500	1.000	0	1.000	0	500	0	501
Reclasificación Resultados (y/o Dividendos)		0	0	76	0	0	0	101	0	0	0	98	0	0
Total Egresos		20.400	14.860	14.860	14.860	15.561	15.604	15.553	15.538	16.163	16.213	16.115	15.642	16.864
Movimiento de caja (neto)		-3.846	13	13	13	13	5							
Caja Final		215	228	242	255	268	273	278	283	287	292	297	302	307

Fuente: MERCAPITAL Casa de Valores S.A./ Elaboración: PCR

FERRO TORRE S.A. Flujo de Efectivo (US\$ Miles)	PROYECCIONES												
	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22	sep-22	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23
Utilidad Neta	-365	492	507	521	-254	484	484	488	-227	577	576	579	-270
Depreciación	339	370	370	370	370	400	400	400	400	439	439	439	439
Provisión por Cuentas x Cobrar	-12	18	18	18	18	8	8	8	8	8	8	8	8
Otros ajustes	0	-19	-19	-19	-19	-19	-19	-19	-19	-22	-22	-22	-22
Actividades que no afectan Flujo de EFECTIVO	-38	861	876	891	116	873	873	877	162	1.002	1.001	1.004	156
USOS (-) y FUENTES (+)													
Cuentas por cobrar clientes	278	-413	-413	-413	-413	-177	-177	-177	-177	-190	-190	-190	-190
Otras cuentas por cobrar	30	-24	-24	-24	-24	-8	-8	-8	-8	-9	-9	-9	-9
Inventarios	1.233	-834	-834	-834	-834	-178	-178	-178	-178	-355	-355	-355	-355
Gastos Pagados x Anticipado	42	234	-107	-107	-107	-7	-7	-7	-7	334	-122	-122	-122
Impuestos por cobrar	87	-69	-69	-69	-69	-24	-24	-24	-24	-26	-26	-26	-26
Aumento o disminución en cuentas del Activo	1.646	-1.109	-1.450	-1.450	-1.450	-396	-396	-396	-396	-247	-703	-703	-703
Proveedores	-4.694	883	883	883	883	170	170	170	170	341	341	341	341
Otras cuentas por pagar	-53	28	19	19	19	12	15	15	15	12	15	15	15
Impuestos por pagar	-6	31	31	31	31	13	13	13	13	11	11	11	11
Pasivo por impuesto diferido	-13	9	9	9	9	3	3	3	3	3	3	3	3
Aumento o disminución en cuentas del Pasivo	-4.766	951	942	942	942	198	202	202	202	366	369	369	369
Flujo neto utilizado por actividades de operación	-3.158	703	369	383	-392	676	679	683	-32	1.121	667	670	-178
Propiedad, Planta y Equipo, Neto	-2.588	-538	-538	-538	-538	-513	-513	-513	-513	-538	-538	-538	-538
Flujo neto originado por actividades de inversión	-2.588	-538	-538	-538	-538	-513	-513	-513	-513	-538	-538	-538	-538
Obligaciones Financieras de Corto plazo	-2.418	-745	-484	-425	701	65	15	-442	624	571	473	-128	1.222
Obligaciones Financieras de Largo Plazo	151	1.450	1.450	1.450	1.450	925	925	925	925	0	0	0	0
Emisiones Vigentes Mercado de Valores	-833	-857	-208	-857	-208	-649	0	-649	0	-1.149	0	0	0
VI Emisión Obligaciones	5.000	0	-500	0	-1.000	-500	-1.000	0	-1.000	0	-500	0	-501
Movimientos Financieros	1.900	-152	258	168	943	-158	-60	-165	549	-578	-27	-128	721
Reclasificación Resultados (y/o Dividendos)	0	0	-76	0	0	0	-101	0	0	0	-98	0	0
Movimientos Patrimoniales	0	0	-76	0	0	0	-101	0	0	0	-98	0	0
Flujo neto originado por actividades de financiamiento	1.900	-152	182	168	943	-158	-161	-165	549	-578	-125	-128	721
Movimiento Neto de Caja	-3.846	13	13	13	13	5	5	5	5	5	5	5	5
Caja Inicial	4.061	215	228	242	255	268	273	278	283	287	292	297	302
Caja Final Calculada	215	228	242	255	268	273	278	283	287	292	297	302	307

Fuente: MERCAPITAL Casa de Valores S.A./ Elaboración: PCR

FERRO TORRE S.A.		Proyecciones													
Balance General (US\$ Miles)		sep-20	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22	sep-22	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23
ACTIVOS															
Efectivo y equivalentes de efectivo	308	215	228	242	255	268	273	278	283	287	292	297	302	307	
Caja e Inversiones	4.061	215	228	242	255	268	273	278	283	287	292	297	302	307	
Clientes de Clientes y de Otras varios	8.759	8.481	8.894	9.307	9.721	10.134	10.311	10.488	10.666	10.843	11.033	11.223	11.412	11.602	
Provisión	-380	-368	-386	-404	-422	-439	-447	-455	-463	-470	-478	-487	-495	-503	
Cuentas por Cobrar	8.379	8.113	8.509	8.904	9.299	9.694	9.864	10.034	10.203	10.373	10.554	10.736	10.917	11.099	
Servicios y Otros Pagos Anticipado	409	379	402	426	450	474	482	490	498	507	516	524	533	542	
Anticipo IR / Crédito tributario	71	66	70	74	78	82	84	85	87	88	90	91	93	94	
Impuesto a la Salida de Divisas ISD	2.610	2.610	2.610	2.610	2.610	2.610	2.610	2.610	2.610	2.610	2.610	2.610	2.610	2.610	
Retenciones en la fuente	275	255	271	287	303	319	324	330	335	341	347	353	359	365	
Credito tributario ISD	839	778	826	875	923	972	989	1.006	1.023	1.040	1.058	1.076	1.095	1.113	
Activo por Impuestos Corrientes	3.795	3.708	3.777	3.846	3.914	3.983	4.007	4.031	4.055	4.079	4.105	4.131	4.156	4.182	
Inventario de Materia Prima	8.885	8.252	8.680	9.109	9.537	9.966	10.057	10.149	10.240	10.331	10.514	10.697	10.879	11.062	
Inventario de Producto terminado	5.034	4.675	4.918	5.161	5.404	5.647	5.699	5.750	5.802	5.854	5.957	6.061	6.164	6.268	
Otros inventario	291	270	284	299	313	327	330	333	336	339	345	351	357	363	
Mercaderías en tránsito	3.074	2.854	3.003	3.151	3.299	3.447	3.479	3.511	3.542	3.574	3.637	3.700	3.763	3.826	
Inventarios	17.284	16.052	16.886	17.719	18.553	19.387	19.564	19.742	19.920	20.097	20.452	20.808	21.163	21.518	
Otras cuentas por cobrar	383	341	107	213	320	426	434	441	448	456	122	244	366	488	
Activos Corrientes	34.327	28.808	29.909	31.350	32.791	34.232	34.624	35.016	35.407	35.799	36.042	36.740	37.438	38.137	
Terreno	10.409	10.409	10.409	10.409	10.409	10.409	10.409	10.409	10.409	10.409	10.409	10.409	10.409	10.409	
Edificios	6.341	6.341	6.341	6.341	6.341	6.341	6.341	6.341	6.341	6.341	6.341	6.341	6.341	6.341	
Maquinaria y Equipos	11.748	14.298	14.798	15.298	15.798	16.298	16.773	17.248	17.723	18.198	18.698	19.198	19.698	20.198	
Muebles, Enseres y Otros	263	276	288	301	313	326	338	351	363	376	388	401	413	426	
Equipos de Computación/Oficina	470	482	495	507	520	532	545	557	570	582	595	607	620	632	
Vehiculos	1.043	1.055	1.068	1.080	1.093	1.105	1.118	1.130	1.143	1.155	1.168	1.180	1.193	1.205	
Construcciones en proceso	2.825	2.825	2.825	2.825	2.825	2.825	2.825	2.825	2.825	2.825	2.825	2.825	2.825	2.825	
Depreciación Acumulada (-)	-9.678	-10.017	-10.368	-10.720	-11.072	-11.423	-11.805	-12.186	-12.567	-12.948	-13.365	-13.782	-14.199	-14.615	
Propiedad, Planta y Equipo, Neto	23.421	25.669	25.855	26.041	26.227	26.413	26.544	26.675	26.807	26.938	27.059	27.179	27.300	27.421	
Activos por derecho de uso	394	433	433	433	433	433	433	433	433	433	433	433	433	433	
Inversiones en subsidiarias	1.430	1.430	1.430	1.430	1.430	1.430	1.430	1.430	1.430	1.430	1.430	1.430	1.430	1.430	
Activos por impuesto diferido	65	65	69	73	77	81	83	84	86	87	88	90	91	93	
Otros Activos	32														
Activos No Corrientes	25.341	27.629	27.819	28.009	28.199	28.388	28.521	28.654	28.787	28.919	29.042	29.164	29.286	29.408	
Total Activos	59.669	56.437	57.727	59.358	60.990	62.621	63.145	63.670	64.194	64.718	65.083	65.904	66.724	67.545	
PASIVOS															
Pasivos Bancarios (Figura de Cuadre)	0	3.279	2.537	2.318	1.909	2.350	2.417	2.682	2.243	2.616	3.187	3.661	3.534	4.756	
Obligaciones Bancarias	11.529	5.834	5.834	5.834	5.834	5.834	5.834	5.834	5.834	5.834	5.834	5.834	5.834	5.834	
Porción Corriente de Pasivo Mercado de Valores	2.756	2.131	1.922	1.506	1.506	1.297	1.797	1.797	1.149	1.149	0	0	0	0	
<i>Porción Corriente de VI Emisión de Obligaciones</i>	0	1.500	2.000	2.500	2.500	2.500	2.000	1.250	1.250	1.001	1.001	501	501	0	
Pasivos Financieros Corto Plazo	14.285	12.744	12.293	12.158	11.749	11.981	12.048	11.564	10.476	10.599	10.023	9.997	9.870	10.590	
Proveedores Locales	865	623	752	881	1.011	1.140	1.010	880	750	620	698	775	852	930	
Proveedores Internacionales	14.091	10.672	11.425	12.178	12.931	13.685	13.985	14.286	14.586	14.887	15.150	15.413	15.676	15.940	
Proveedores	14.955	11.294	12.177	13.060	13.942	14.825	14.996	15.166	15.337	15.507	15.848	16.188	16.529	16.869	
Nómina por pagar	278	258	274	290	306	322	328	334	339	345	351	357	363	369	
Otras cuentas por pagar	333	308	308	308	308	308	315	322	329	336	341	347	353	359	
Otras cuentas por pagar	611	566	583	599	615	631	643	656	668	681	693	705	717	728	
Pasivo por arrendamiento diferido	176	176	176	176	176	176	176	176	176	176	176	176	176	176	
Impuestos por pagar	450	444	475	507	538	569	582	594	607	619	630	641	652	663	
Pasivos Corrientes	30.477	25.224	25.704	26.499	27.020	28.182	28.445	28.156	27.264	27.582	27.369	27.707	27.943	29.027	
Pasivos Financieros Largo Plazo	4.351	4.502	5.952	7.402	8.852	10.302	11.227	12.152	13.077	14.002	14.002	14.002	14.002	14.002	

Emisiones de Obligaciones vigentes	2.654	2.446	1.797	2.006	1.149	1.149	0	0	0	0	0	0	0	0
VI Emisión de Obligaciones	0	3.500	3.000	1.751	1.751	1.001	1.001	501	501	0	0	0	0	0
Pasivo Financiero De Largo Plazo	7.005	10.448	10.749	11.158	11.751	12.451	12.228	12.653	13.578	14.002	14.002	14.002	14.002	14.002
Jubilación Patronal y bonificación desahucio	1.575	1.575	1.575	1.575	1.575	1.575	1.575	1.575	1.575	1.575	1.575	1.575	1.575	1.575
Pasivo por impuesto diferido	134	121	129	138	146	155	158	162	165	168	171	174	177	180
Otras cuentas por pagar	86	77	89	93	96	99	99	102	105	108	108	110	113	116
Total Pasivos No Corrientes	9.833	12.221	12.543	12.963	13.568	14.280	14.060	14.491	15.423	15.853	15.856	15.861	15.867	15.873
Total Pasivos	40.310	37.445	38.247	39.462	40.588	42.463	42.505	42.647	42.686	43.435	43.225	43.568	43.810	44.900
PATRIMONIO														
Capital Social	18.727	18.727	18.727	18.727	18.727	18.727	18.727	18.727	18.727	18.727	18.727	18.727	18.727	18.727
Reservas	122	122	122	122	122	122	122	122	122	122	122	122	122	122
Otros Resultados Integrales (NIIF Y revalorización)	5.404	5.404	5.404	5.404	5.404	5.404	5.404	5.404	5.404	5.404	5.404	5.404	5.404	5.404
Resultados Ejercicios Anteriores	-6.207	-6.207	-5.261	-5.337	-5.337	-5.337	-4.095	-4.194	-4.194	-4.194	-2.970	-3.068	-3.068	-3.068
Resultado del Ejercicio	1.313	946	489	981	1.485	1.242	482	964	1.449	1.224	575	1.151	1.729	1.460
Resultados Acumulados	-4.894	-5.261	-4.772	-4.356	-3.851	-4.095	-3.612	-3.230	-2.745	-2.970	-2.394	-1.917	-1.339	-1.607
Patrimonio	19.358	18.992	19.481	19.897	20.401	20.158	20.640	21.022	21.508	21.283	21.858	22.336	22.914	22.645
Total Pasivos + Patrimonio	59.669	56.437	57.727	59.358	60.990	62.621	63.145	63.670	64.194	64.718	65.083	65.904	66.724	67.545

Fuente: MERCAPITAL Casa de Valores S.A./ Elaboración: PCR

FERRO TORRE S.A.	Proyecciones			
	2020	2021	2022	2023
Balance General (US\$ Miles)				
ACTIVOS				
Efectivo y equivalentes de efectivo	215	268	287	307
Caja e Inversiones	215	268	287	307
Clientes de Clientes y de Otras varios	8.481	10.134	10.843	11.602
Provisión	-368	-439	-470	-503
Cuentas por Cobrar	8.113	9.694	10.373	11.099
Servicios y Otros Pagos Anticipado	379	474	507	542
Anticipo IR / Crédito tributario	66	82	88	94
Impuesto a la Salida de Divisas ISD	2.610	2.610	2.610	2.610
Retenciones en la fuente	255	319	341	365
Credito tributario ISD	778	972	1.040	1.113
Activo por Impuestos Corrientes	3.708	3.983	4.079	4.182
Inventario de Materia Prima	8.252	9.966	10.331	11.062
Inventario de Producto terminado	4.675	5.647	5.854	6.268
Otros inventario	270	327	339	363
Mercaderías en tránsito	2.854	3.447	3.574	3.826
Inventarios	16.052	19.387	20.097	21.518
Otras cuentas por cobrar	341	426	456	488
Activos Corrientes	28.808	34.232	35.799	38.137
Terreno	10.409	10.409	10.409	10.409
Edificios	6.341	6.341	6.341	6.341
Maquinaria y Equipos	14.298	16.298	18.198	20.198
Muebles, Enseres y Otros	276	326	376	426
Equipos de Computación/Oficina	482	532	582	632
Vehiculos	1.055	1.105	1.155	1.205
Construcciones en proceso	2.825	2.825	2.825	2.825
Depreciación Acumulada (-)	-10.017	-11.423	-12.948	-14.615
Propiedad, Planta y Equipo, Neto	25.669	26.413	26.938	27.421
Activos por derecho de uso	433	433	433	433
Inversiones en subsidiarias	1.430	1.430	1.430	1.430
Activos por impuesto diferido	65	81	87	93
Otros Activos	32	32	32	32
Activos No Corrientes	27.629	28.388	28.919	29.408
Total Activos	56.437	62.621	64.718	67.545
PASIVOS				
Pasivos Bancarios (Figura de Cuadre)	3.279	2.350	2.616	4.756
Obligaciones Bancarias	5.834	5.834	5.834	5.834
Porción Corriente de Pasivo Mercado de Valores	2.131	1.297	1.149	0
Porción Corriente de VI Emisión de Obligaciones	1.500	2.500	1.001	0
Pasivos Financieros Corto Plazo	12.744	11.981	10.599	10.590
Proveedores Locales	623	1.140	620	930
Proveedores Internacionales	10.672	13.685	14.887	15.940
Proveedores	11.294	14.825	15.507	16.869
Nómina por pagar	258	322	345	369
Otras cuentas por pagar	308	308	336	359
Otras cuentas por pagar	566	631	681	728
Pasivo por arrendamiento diferido	176	176	176	176
Impuestos por pagar	444	569	619	663
Pasivos Corrientes	25.224	28.182	27.582	29.027
Pasivos Financieros Largo Plazo	4.502	10.302	14.002	14.002
Emisiones de Obligaciones vigentes	2.446	1.149	0	0
VI Emisión de Obligaciones	3.500	1.001	0	0
Pasivo Financiero De Largo Plazo	10.448	12.451	14.002	14.002
Jubilación Patronal y bonificación desahucio	1.575	1.575	1.575	1.575
Pasivo por impuesto diferido	121	155	168	180
Otras cuentas por pagar	77	99	108	116
Total Pasivos No Corrientes	12.221	14.280	15.853	15.873
Total Pasivos	37.445	42.463	43.435	44.900
PATRIMONIO				
Capital Social	18.727	18.727	18.727	18.727
Reservas	122	122	122	122
Otros Resultados Integrales (NIIF Y revalorización)	5.404	5.404	5.404	5.404
Resultados Ejercicios Anteriores	-6.207	-5.337	-4.194	-3.068
Resultado del Ejercicio	946	1.242	1.224	1.460
Resultados Acumulados	-5.261	-4.095	-2.970	-1.607
Patrimonio	18.992	20.158	21.283	22.645
Total Pasivos + Patrimonio	56.437	62.621	64.718	67.545

Fuente: MERCAPITAL Casa de Valores S.A./ Elaboración: PCR

Anexo 1: Balance General y Estado de Resultados (Miles US\$)								
Ferro Torre S.A.								
Estados Financieros Individuales	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	ago-19	dic-19	ago-20
Balance General (Miles US\$)								
Efectivo y equivalente de efectivo	122	83	2.130	1.332	1.858	-294	589	498
Cuentas por Cobrar Comerciales	4.501	2.946	5.086	7.203	9.457	8.006	10.247	8.415
<i>Clientes</i>	<i>4.696</i>	<i>3.036</i>	<i>5.286</i>	<i>7.688</i>	<i>9.780</i>	<i>8.329</i>	-	<i>8.831</i>
<i>Provisión Cuentas Incobrables</i>	<i>-195</i>	<i>-150</i>	<i>-200</i>	<i>-485</i>	<i>-322</i>	<i>-322</i>	-	<i>-416</i>
Otras Cuentas por Cobrar	62	728	1.148	325	321	-	-	-
Pagos Anticipados	121	163	202	1.591	877	3.910	-	1.447
Inventario	14.891	11.300	9.290	18.240	20.979	20.402	20.982	21.727
Activos por Impuestos Corrientes	4.707	4.448	2.875	4.129	3.568	4.527	4.056	4.538
Total Activo Corriente	24.404	19.667	20.731	32.820	37.060	36.551	35.874	36.828
Activo Corriente prueba ácida	9.513	8.367	11.441	14.580	16.081	16.150	14.892	14.898
Activo Fijo Neto	11.437	11.985	12.865	15.215	19.224	22.619	25.675	25.706
Inversiones en Negocio Conjunto	-	-	-	-	815	1.282	1.430	1.430
Otros Activos Financieros	-	-	-	26	61	80	373	530
Total Activo No Corriente	11.437	11.985	12.865	15.241	20.099	23.981	27.479	27.866
Total Activo	35.840	31.651	33.596	48.061	57.159	60.532	63.352	64.292
Obligaciones Financieras a Corto Plazo	12.344	10.465	7.270	9.273	16.969	17.620	16.932	12.723
Cuenta por Pagar Proveedores	5.989	3.102	6.948	14.098	13.090	13.883	13.364	17.165
Otras cuentas por Pagar	350	429	300	74	129	649	176	493
Otros pasivos corrientes	776	337	669	897	237	7	467	560
Pasivos Acumulados	441	287	548	364	448	338	340	670
Total Pasivo Corriente	19.901	14.620	15.735	24.706	30.873	32.497	31.279	31.611
Obligaciones Financieras a Largo Plazo	2.601	2.629	1.774	6.421	6.853	8.102	8.037	10.279
Beneficios a empleados	882	1.020	1.313	1.341	1.486	1.232	1.575	1.374
Cuentas por Pagar Comerciales	-	-	-	-	-	-	4.132	2.372
Pasivos por Impuestos Diferidos	342	309	279	244	244	209	173	173
Otras Cuentas por Pagar	-	-	-	-	-	-	111	120
Total Pasivo No Corriente	3.825	3.958	3.365	8.006	8.583	9.542	14.028	14.316
Total Pasivo	23.726	18.578	19.100	32.712	39.456	42.040	45.307	45.927
Capital Social	14.427	15.827	16.527	17.927	18.727	18.727	18.727	18.727
Aporte Futura Capitalización	-	-	-	-	-	-	-	-
Reserva Legal	5	10	2	29	25	125	122	122
Superavit por Revalorización de propiedades, pl:	3.417	3.577	3.577	3.577	5.172	-	5.404	2.447
Resultados Acumulados	-5.676	-6.369	-5.537	-6.146	-6.221	-1.188	-6.207	-3.091
Utilidad del Ejercicio	-	-	-	-	-	860	-	317
Otros resultados Integrales	-59	29	-74	-39	-	-32	-	-160
Total Patrimonio	12.114	13.073	14.496	15.349	17.703	18.492	18.045	18.362
Total Pasivo y Patrimonio	35.840	31.651	33.596	48.061	57.159	60.532	63.352	64.291
Deuda Financiera	14.946	13.094	9.044	15.895	23.822	25.721	24.969	23.002
Corto Plazo	12.344	10.465	7.270	9.273	16.969	17.620	16.932	12.723
Largo Plazo	2.601	2.629	1.774	6.421	6.853	8.102	8.037	10.279
Estado de Pérdidas y Ganancias (Miles US\$)								
Ingresos Operacionales	36.878	32.295	35.073	41.778	47.282	36.753	56.553	27.073
Costo de Ventas (Operacionales)	-28.579	-24.903	-25.659	-33.011	-37.829	-29.920	-45.898	-21.022
Utilidad Bruta	8.299	7.392	9.414	8.767	9.453	6.832	10.656	6.050
Gastos Operacionales	-5.079	-5.082	-5.768	-6.134	-6.222	-4.351	-7.749	-4.234
Resultado de Operación	3.220	2.310	3.646	2.632	3.231	2.481	2.906	1.817
Gastos Financieros	-1.406	-1.479	-1.555	-1.300	-2.123	-1.621	-2.536	-1.754
Participación de los trabajadores	-	-	-	-	-	-	-	-
Impuesto a la Renta y participación de trabajador	-493	-235	-594	-402	-431	-	-208	-
Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio	1.336	753	1.644	993	1.052	860	339	317
Otros resultados Integrales	-59	87	-103	36	1.602	-	103	-
Utilidad (Pérdida) Neta y Resultado Integra	1.278	840	1.541	1.028	2.654	860	442	317,05

Fuente: Ferro Torre S.A. / Elaboración: PCR

Anexo 2: Márgenes e Indicadores Financieros								
Ferro Torre S.A.	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	ago-19	dic-19	ago-20
Márgenes								
Costos de Venta / Ingresos	77,50%	77,11%	73,16%	79,02%	80,01%	81,41%	81,16%	77,65%
Utilidad Bruta / Ingresos	22,50%	22,89%	26,84%	20,98%	19,99%	18,59%	18,84%	22,35%
Gastos Operacionales / Ingresos	13,77%	15,74%	16,45%	14,68%	13,16%	11,84%	13,70%	15,64%
U. Operativa / Ingresos	8,73%	7,15%	10,40%	6,30%	6,83%	6,75%	5,14%	6,71%
Gastos Financieros / Ingresos	3,81%	4,58%	4,43%	3,11%	4,49%	4,41%	4,48%	6,48%
U. Neta / Ingresos	3,46%	2,60%	4,39%	2,46%	5,61%	2,34%	0,78%	1,17%
EBITDA y Cobertura								
Depreciación y Amortización	420	645	680	805	865	765	1.258	835
EBIT (12 meses)	3.220	2.310	3.646	2.632	3.231	3.722	2.906	2.725
EBITDA (12 meses)	3.639	2.955	4.326	3.437	4.096	4.870	4.165	3.977
EBITDA (acumulado)	3.639	2.955	4.326	3.437	4.096	3.246	4.165	2.651
EBIT / Gastos Financieros (12 meses)	2,29	1,56	2,35	2,02	1,52	1,53	1,15	1,04
EBITDA / Gastos Financieros (12 meses)	2,59	2,00	2,78	2,64	1,93	2,00	1,64	1,51
EBITDA / Deuda Financiera Corto Plazo (12 me)	0,29	0,28	0,60	0,37	0,24	0,28	0,25	0,31
EBITDA / Deuda Financiera (12 meses)	0,24	0,23	0,48	0,22	0,17	0,19	0,17	0,17
EBITDA/Pasivo Corriente (12 meses)	0,18	0,20	0,27	0,14	0,13	0,15	0,13	0,13
EBITDA/Pasivo No Corriente (12 meses)	0,95	0,75	1,29	0,43	0,48	0,51	0,30	0,28
EBITDA/ Pasivo total (12 meses)	0,15	0,16	0,23	0,11	0,10	0,12	0,09	0,09
EBITDA/ Deuda Financiera + Gastos Financierc	0,22	0,20	0,41	0,20	0,16	0,18	0,15	0,16
Solvencia								
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,84	0,79	0,82	0,76	0,78	0,77	0,69	0,69
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,16	0,21	0,18	0,24	0,22	0,23	0,31	0,31
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,63	0,70	0,47	0,48	0,60	0,61	0,55	0,50
Pasivo No Corriente / Patrimonio	0,32	0,30	0,23	0,52	0,48	0,52	0,78	0,78
Deuda Financiera / Patrimonio	1,23	1,00	0,62	1,02	1,35	1,39	1,38	1,25
Pasivo Total / Patrimonio	1,96	1,42	1,32	2,13	2,23	2,27	2,51	2,50
Pasivo No Corriente / EBITDA (12 meses)	1,05	1,34	0,78	2,33	2,10	1,96	3,37	3,60
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	4,11	4,43	2,09	4,57	5,82	5,28	6,00	5,78
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	6,52	6,29	4,41	9,52	9,63	8,63	10,88	11,55
Rentabilidad								
ROA (acumulado)	3,56%	2,66%	4,59%	2,14%	4,64%	1,42%	0,70%	0,49%
ROE (acumulado)	10,55%	6,43%	10,63%	6,70%	14,99%	4,65%	2,45%	1,73%
Utilidad por acción	88,56	53,10	93,26	57,35	141,73	45,92	23,60	16,93
Liquidez								
Liquidez General	1,23	1,35	1,32	1,33	1,20	1,12	1,15	1,16
Prueba Acida	0,48	0,57	0,73	0,59	0,52	0,50	0,48	0,47
Capital de Trabajo	4.502,49	5.046,73	4.996,11	8.114,08	6.187,64	4.054,08	4.594,84	5.014,43
Rotación								
Días de Cuentas por Cobrar	45,85	34,51	54,26	66,25	74,46	54,39	-	78,29
Días de Cuentas por Pagar	75,44	44,85	97,48	153,75	124,57	111,36	104,82	195,96
Días de Inventarios	187,58	163,35	130,34	198,92	199,65	163,65	164,57	248,05
Flujo de Efectivo								
Flujo Operativo	-2.500	3.205	7.658	-3.975	-3.285	471	5.213	2.801
Flujo de Inversión	-3.110	-1.193	-1.560	-3.104	-3.875	-4.647	-7.424	-934
Flujo de Financiamiento	5.463	-2.052	-4.050	6.281	7.685	2.024	942	-1.958
Saldo al inicio del periodo	268	122	83	2.130	1.332	1.858	1.858	589
Saldo al final del periodo	122	83	2.130	1.332	1.858	-294	589	498

Fuente: Ferro Torre S.A. / Elaboración: PCR

Atentamente,



Econ. Santiago Coello
Gerente General



Econ. José Matías Velastegui
Analista