

Quito, 13 de noviembre de 2019

Señor  
José Pedro Mella  
**Ferro Torre S.A.**  
Presente. -

De nuestras consideraciones:

Adjunto, para su conocimiento, el informe que contiene la Calificación de la Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de FERRO TORRE S.A.

El objetivo de la calificación de riesgo es dar una opinión sobre el riesgo del incumplimiento en el pago de los valores por emitirse. La Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., analizó los factores cuantitativos y cualitativos de los valores a emitir, la estructura de la emisión propuesta, y el monto, los aspectos legales involucrados en toda la transacción y la capacidad de generar flujos dentro del proceso de emisión.

Adicional, se analizaron los estados financieros históricos con el fin de evaluar la gestión financiera de FERRO TORRE S.A., y las proyecciones establecidas para el período de vigencia de la emisión, además se analizó el contexto económico en el que se desenvuelve la misma.

La Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. en Comité No. 234-2019 con fecha 13 de septiembre de 2019, con base en los estados financieros internos e información adicional con corte al 30 de septiembre de 2019, acordó con tres votos a favor y por unanimidad otorgar la calificación de “**AA+**” a la **Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de Ferro Torre S.A.**

| Aspecto o Instrumento Calificado                                  | Calificación |
|---|--------------|
| Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de FERRO TORRE S.A. | AA+          |

### 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 **Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – Ferro Torre S.A.** Esta decisión contempla la muy buena generación de flujos operativos. Así como, su trayectoria derivada de sus estándares de calidad, respaldo de accionistas, sensibilidad al precio internacional del acero y experiencia en el mercado de valores; lo cual ha contribuido en el pago oportuno de sus obligaciones. La calificación considera la diversificación de productos y las estrategias implementadas por la administración. Con ello, los indicadores de solvencia y rentabilidad se han visto afectados por la adquisición de nueva deuda en los últimos años. Por otra parte, se observa que la presente emisión de obligaciones cumple el propósito estratégico en el desenvolvimiento de la empresa en los años venideros, las proyecciones muestran el cumplimiento del destino de recursos al reestructurar la deuda. PCR toma en cuenta que el presente instrumento contempla resguardos adicionales apegados al desenvolvimiento de la situación financiera de la empresa en los últimos años.

## Instrumento Calificado

### Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo

La Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 27 de septiembre del 2019 resolvió autorizar la realización de la V 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                             |  |                       |              |             |  |
|--|--|-----------------------|--------------|-------------|--|
| <b>Emisor:</b>   | Ferro Torre S.A.   |                       |              |             |  |
| <b>Monto de la Emisión:</b>                                | US\$ 5.000.000,00  |                       |              |             |  |
| <b>Unidad Monetaria:</b>                                   | Dólares de los Estados Unidos de América.  |                       |              |             |  |
| <b>Características:</b>                                    | <b>Clase</b>   | <b>Monto a Emitir</b> | <b>Plazo</b> | <b>Tasa</b> | <b>Amortización de capital e intereses</b> |
|  | A  | 4.500.000,00          | 1080 días    | 8,50%       | Capital semestral, interés trimestral      |
|  | B  | 500.000,00            | 1080 días    | 8,50%       | Capital al vencimiento, interés trimestral |
| <b>Valor Nominal de cada Título</b>                        | Las obligaciones serán desmaterializadas. El valor nominal mínimo de cada obligación de la clase A y de la clase B será de un dólar de los Estados Unidos de América (US\$ 1,00), pudiendo emitirse obligaciones por montos mayores, siempre que sean múltiplos de un dólar (US\$ 1,00).   |                       |              |             |  |
| <b>Contrato de Underwriting:</b>                           | FERRO TORRE S.A. suscribió un contrato de Underwriting con MERCAPITAL Casa de Valores S.A., bajo la modalidad del mejor esfuerzo.  |                       |              |             |  |
| <b>Rescates anticipados:</b>                               | 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.   |                       |              |             |  |
| <b>Sistema de Colocación:</b>                              | El sistema de colocación es Bursátil. El colocador y estructurador de la emisión es MERCAPITAL Casa de Valores S.A.  |                       |              |             |  |
| <b>Agente Pagador:</b>                                     | Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.   |                       |              |             |  |
| <b>Estructurador Financiero, Legal y Agente Colocador:</b> | MERCAPITAL Casa de Valores S.A.  |                       |              |             |  |
| <b>Representante de los Obligacionistas:</b>               | BONDHOLDER REPRESENTATIVE S.A.   |                       |              |             |  |
| <b>Destino de los recursos:</b>                            | La Junta General Extraordinaria de Accionistas de 27 de septiembre del 2019 resolvió Autorizar que la compañía participe como emisor de una V 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), a través del proceso de oferta pública, cuyo destino será, 100% sustitución de pasivos.  |                       |              |             |  |
| <b>Resguardos de ley:</b>                                  | <ol style="list-style-type: none"> <li>Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor: <ul style="list-style-type: none"> <li>Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y,</li> <li>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.</li> </ul> </li> <li>No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>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.</li> </ol> |                       |              |             |  |
| <b>Límite de Endeudamiento</b>                             | 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 punto cinco (2.5) veces.   |                       |              |             |  |
| <b>Compromisos Adicionales</b>                             | 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.<br>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 de la presente cláusula.                          |                       |              |             |  |
| <b>Garantía:</b>   | 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

## Resumen Ejecutivo

---

- 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, varilla corrugada (cabilla), entre otras líneas de distribución. Desde el año 2007, la empresa ha intensificado 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 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.
- 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 2018 fue de 11,61%. Pese a que experimentó una recesión entre 2015 (-0,4%) y 2016 (-2,5%) presentó en el 2018 un crecimiento del 1,98%. 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.
- A la fecha de corte los activos de Ferro Torre S.A. suman US\$ 64,16 millones y muestran un crecimiento interanual de 27,57% proveniente del incremento interanual del activo no corriente (52,53%) y el activo corriente (14,22%). Los activos corrientes mantienen una participación de 58,34% (US\$ 37,43 millones), mientras que los activos no corrientes tienen una ponderación de 41,66% (US\$ 26,73 millones). Las cuentas de principal ponderación a la fecha de corte son el activo fijo neto (39,21%), seguida del inventario (33,35%), cuentas por cobrar comerciales (14,62%), y la diferencia se distribuye entre pagos anticipados, otras cuentas por cobrar, y activos por impuestos corrientes. Cabe mencionar que el análisis histórico de los activos revela un comportamiento ascendente durante los últimos 5 años (2014 – 2018) 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. Los ingresos de Ferro Torre S.A se encuentran distribuidos principalmente en: tubería (35,45%), seguido de perfiles (33,40%) y flejes (10,36%). La diferencia se ubica en otras líneas como: AC, planos, Ferro Techos, Ferro Deck y otros cuya participación individual es inferior al 6,50%.
- Durante los últimos cinco años los pasivos se han concentrado principalmente en el corto plazo y desde el 2015 su comportamiento ha sido creciente (18,25% promedio). A la fecha de corte los pasivos sumaron US\$ 45,59 millones y se encuentran distribuidos de la siguiente forma: Obligaciones financieras a corto plazo (32,89%), proveedores (39,08%), obligaciones financieras de largo plazo (22,80%) y la diferencia se ubica en otros rubros con una participación individual inferior al 5%. A nivel interanual, los pasivos incrementaron un 35,46% influenciado principalmente a la contratación de nueva deuda para poder ejecutar varios proyectos establecidos por el emisor. La empresa mantiene capital nacional (76,57%) y extranjero (23,43%). A la fecha de corte, el patrimonio alcanza los US\$ 18,49 millones, en donde el capital social contempla US\$ 18,57 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 (6,77% promedio 2014-2018) lo cual refleja el compromiso de los accionistas para el desenvolvimiento de las operaciones de la empresa. Para la presente emisión, la compañía se compromete a mantener, durante la vigencia de la emisión, un indicador de Pasivo Financiero sobre Patrimonio menor o igual a uno punto cinco (1,5) veces.
- Con respecto 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. A la fecha de corte, este rubro contabilizó US\$ 25,39 millones y se concentró principalmente en el corto plazo (59,06%), esto dado su giro del negocio Consecuentemente, a la fecha de corte Ferro Torre mantiene obligaciones financieras y de mercado de valores con una participación del 64,65% y 35,35% respectivamente. Todos los fondos fueron destinados a capital de trabajo (terrenos, obra civil, maquinarias, vehículos, entre otros).
- La colocación de la V Emisión de Obligaciones por un monto total de US\$ 5,00 millones se proyecta como un ingreso en el flujo de caja en marzo del 2020, por lo que a diciembre del 2020 los ingresos de Ferro Torre S.A. se sitúan en US\$ 66,36 millones, mientras que en diciembre de 2019 estos se ubican en US\$ 60,59 millones. Para la presente Emisión de Obligaciones se proyecta un crecimiento en las ventas de 6,00% a partir de diciembre de 2020, mientras que la proyección para el cierre de 2019 es de 13,65%. Esto corresponde a lo observado en el análisis financiero de la compañía, donde se exhibe un crecimiento interanual de 27,39% del ingreso operativo. Por esto, se evidencia que el crecimiento proyectado de ventas es conservador al considerar el crecimiento que ha experimentado la empresa en los últimos años (7,12%

promedio 2014-2018) y particularmente en el presente año (27,39%). Con todo, se esperaría culminar el año con utilidad neta<sup>1</sup> de US\$ 1,09 millones, siendo un 4,00% superior al 2018. Respecto al cumplimiento de los resguardos de ley según las proyecciones, 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 2018 (1,28 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. Con todo, la deuda total se proyecta en US\$ 24,53 millones a diciembre del 2019, aunque esto significaría una reducción de -3,38% con relación a la fecha de corte ya que la deuda total se ubica en US\$ 25,39 millones a septiembre del 2019. Diciembre del 2019, en cualquier caso, es proyectado como el periodo de mayor deuda en los años estimados. Para diciembre del 2020 la deuda total de la empresa se ubicaría en US\$ 21,53 millones, mientras que para diciembre del 2021 se situaría en US\$ 21,58 millones.

- PCR considera que Ferro Torre S.A. posee una buena capacidad productiva producto del buen manejo de giro de negocio y las inversiones que ha realizado, por lo que las proyecciones de crecimiento en ventas a crédito y recuperación de cartera sustentan el flujo de efectivo y flujo de caja. La empresa se encuentra en un proceso de expansión, por lo que ha incurrido en mayores gastos financieros que han presionado su utilidad, pero que a largo plazo fortalecen la capacidad de la compañía para generar flujos derivados de su operación central de negocio.
- Los recursos obtenidos de la presente emisión de obligaciones se destinarán por completo a la sustitución de pasivos. Dentro de las proyecciones, la calificadora de riesgos verificó el cumplimiento de éstos.

Atentamente,



Econ. Santiago Coello  
**Gerente General**  
**Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.**

---

<sup>1</sup> Utilidad Neta sin considerar Otros Resultados Integrales.