

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE CORTO PLAZO O PAPEL COMERCIAL
FERRO TORRE, S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 293/2016, del 15 de noviembre de 2016

Información Financiera cortada al 30 de septiembre de 2016

Analista: Econ. Alexandra Cadena

alexandra.caddena@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

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

Nueva

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 293/2016 del 15 de noviembre de 2016 decidió otorgar la calificación de **"AA" (Doble A)** a la Primera Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial FERRO TORRE, S.A., por un monto de cuatro millones de dólares (USD 4'000.000,00).

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

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

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo relativo de los títulos o valores. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Consejo Nacional de Valores (hoy Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera), la presente calificación de riesgo **"no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una catando del papo del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste."**

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican proviene de fuentes oficiales. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información.

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

La calificación otorgada a la Primera Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial FERRO TORRE S.A., se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- FERRO TORRE S.A., se dedica principalmente a la fabricación de productos de acero laminados planos en caliente y frío, ángulos, perfiles y secciones laminadas, acero en lingotes y secciones sólidas de acero por trefilado, molido o doblado en frío.
- FERRO TORRE S.A. sigue los estándares de calidad de la Norma ISO 9001:2008, mejorando continuamente sus procesos, manteniendo una constante capacitación de su personal y formando sólidos vínculos con sus proveedores para lograr satisfacer las necesidades de sus clientes.
- La compañía cuenta con una planta ubicada en la ciudad de Guayaquil, en esta se concentran labores productivas, operativas y comerciales para la región Costa. Está dirigida por un Gerente Regional y un Gerente de Operaciones. Está emplazada en un área aproximada de 15.000 m², la cual opera en base a dos

- naves, en paralelo, de 2.500 m² cada una de ellas. Adicionalmente cuenta con bodegas perimetrales, las que suman otros 5.000 m².
- La oficina matriz de la empresa se encuentra ubicada al norte en la ciudad de Quito, en la cual se desarrollan las actividades de la Gerencia General, Gerencia de Desarrollo, Dirección Comercial para la Sierra y labores administrativas. Sirve de apoyo logístico a para atender la gestión comercial y operativa de la Sierra.
 - En cuanto a las principales líneas de productos, servicios, negocios y actividades de la compañía, FERRO TORRE S.A., ofrece varios productos utilizados en el sector de la construcción, que son procesados bajo diversas normas de calidad. Las líneas de productos y sus grupos utilizados por la compañía para sus mediciones financieras son: perfiles, tuberías estructurales, flejes, bobinas y planchas.
 - Actualmente la compañía se encuentra trabajando en la implementación de prácticas de Buen Gobierno Corporativo, sin embargo, es importante mencionar que esta opera a través de las directrices provenientes de la Junta General de Accionistas y un Directorio. Así mismo, mantienen implementado comités gerenciales y operativos por área, que fortalecen la planificación ordenada y la continuidad del negocio frente a eventos adversos que pudieran ocurrir en el medio o internamente. La compañía cuenta con manuales de políticas y procesos, los mismos que son observados y puestos en práctica.
 - Los ingresos de la compañía por su parte presentaron un crecimiento del 29,62% entre los periodos 2012 y 2013, reflejando que en valores absolutos pasaron de USD 33,38 millones en el 2012 a USD 43,27 millones en el 2013, comportamiento que estuvo ligado a la demanda del proyecto hidroeléctrico San Bernardo, lo cual le permitió a la empresa a mediados del 2013, duplicar las ventas en algunas de sus líneas de productos, para abastecer a dicho proyecto. Para diciembre del 2014 por el contrario se pudo apreciar una caída en los ingresos de la compañía, ya que estos reportaron una disminución del 14,77% con respecto de las ventas obtenidas en el 2013. Para el periodo diciembre del 2015, las ventas de la compañía llegaron a totalizar USD 32,30 millones, valor inferior en un 12,43% con respecto de los ingresos registrados en el 2014, debido a la contracción que vive el sector de la construcción en el país. Al 30 de septiembre de 2016 los ingresos (USD 24,05 millones) reportaron un incremento del 1,13% con respecto a septiembre 2015 (23,78 millones) principalmente porque el precio del aluminio se ha mantenido sin mayor variación durante este último trimestre.
 - La representación de los costos de ventas respecto de las ventas manifestaron un comportamiento decreciente para los años 2012 y 2013 ya que pasaron de ser el 78,72% a 76,79% como efecto del crecimiento que reportaron los ingresos para el 2013, ante lo cual la empresa supo manejar adecuadamente sus recursos evitando que estos se incrementen en función del aumento que habían reportado las ventas, lo cual le permitió a la empresa obtener un mejor margen bruto positivo, por otro lado para el periodo 2014, los costos de ventas llegaron a totalizar USD 28,58 millones, cifra que representó el 77,50% de las ventas superior a lo que se había reportado en el 2013, debido a la disminución de los ingresos, lo cual generó que los costos tengan una mayor representatividad, determinando que el margen bruto disminuya. Para diciembre del 2015, los costos con respecto de las ventas nuevamente disminuyen y llegan a representar el 77,11% del total de las ventas, esto le permitió a la empresa mejorar levemente la posición de su margen bruto, pese a que el nivel de ingresos obtenido fue inferior al reflejado en el periodo anterior, y pese a que la compañía durante el 2015 vendió su stock más caro. Al 30 de septiembre de 2016 los costos representaron el 70,11% de las ventas, porcentaje inferior al reportado en septiembre de 2015 (78,27% de las ventas), producto de la venta de un stock más barato que la compañía adquirió cuando los precios del acero eran bajos.
 - En función del comportamiento de los gastos operacionales, los márgenes operativos de FERRO TORRE S.A. demuestran que la compañía realiza una adecuada administración sobre el negocio, arrojando de esta manera márgenes operativos que pasan de representar 10,84% de las ventas en el año 2012 a 11,36% en diciembre de 2013, dichos márgenes operativos cubren holgadamente los gastos financieros, generando así interesantes niveles en sus utilidades durante los ejercicios económicos analizados, de este modo, para diciembre de 2013, la compañía alcanzó una utilidad neta que ascendió a la suma de USD 2,83 millones (USD 1,91 millones para diciembre de 2012), y significó el 6,53% de las ventas totales (5,71% en el 2012), observando de esta manera un adecuado manejo de sus gastos operativos y costos de ventas. Para diciembre de 2014, la utilidad operativa decayó respecto a lo arrojado en el periodo 2013, debido a la baja en sus ingresos, pese a ello la empresa pudo cubrir adecuadamente sus gastos. Para el periodo 2015, la utilidad operativa nuevamente se contrae debido a la contracción económica que está atravesando el país, llegando a una suma de USD 2,31 millones valor que representó el 7,15% de las ventas, pese a que

- nuevamente disminuye su margen, la empresa logra cubrir sin inconvenientes todos sus gastos. Al 30 de septiembre de 2016 el margen operacional se ubica en 14,69% siendo este mayor al reflejado en septiembre 2015 (7,89%), producto de la disminución de sus costos.
- Por su parte, el EBITDA (acumulado) de la compañía presenta una tendencia creciente para el periodo analizado 2012 – 2013, es así que el EBITDA (acumulado) pasa de registrar USD 4,53 millones (13,56% de las ventas) en diciembre de 2012 a USD 5,92 millones (13,68% de las ventas) en el 2013, lo que evidencia que, conforme crece su actividad comercial, se va fortaleciendo su capacidad para generar recursos propios. Para diciembre de 2014, el EBITDA (acumulado) fue de USD 4,22 millones (11,44% de las ventas), inferior a lo reportado en el 2013, debido a la contracción de las ventas, lo cual afectó al margen operacional, no obstante, aun así, se puede apreciar que la empresa dispone de recursos suficientes para cumplir con sus obligaciones. Para el 31 de diciembre de 2015, el EBITDA (acumulado) fue de USD 3,35 millones, inferior en un 20,64% con respecto del 2014, a su vez este valor representó el 10,37% de los ingresos, con lo mencionado se puede apreciar que se mantiene una tendencia decreciente en este indicador, debido a la contracción que sufrieron las ventas. Al 30 de septiembre de 2016 el EBITDA (acumulado) fue de USD 3,92 millones, el cual representó 16,29% de las ventas.
 - Los activos totales mostraron una tendencia creciente, pasando de USD 22,04 millones en el año 2012 a USD 35,84 millones para diciembre de 2014, producto del incremento de la actividad operativa de la empresa (los activos que reportaron el crecimiento son específicamente inventarios y propiedad, planta y equipo). Se debe mencionar que si bien las cuentas por cobrar comerciales no registraron un incremento en el periodo 2014, estas se constituyen como uno de los rubros más importantes dentro del activo, representando a diciembre del 2014 el 13,10% del total de los activos, y correspondió principalmente a cartera que la empresa mantiene en su oficina matriz y en Guayaquil; con respecto de los inventarios se pudo apreciar que estos correspondieron principalmente a bobinas y planchas de acero de diferentes dimensiones, y parte de estos inventarios se encontró prendado para garantizar operaciones de crédito en el año 2014. Para el periodo 2015, los activos llegaron a totalizar USD 31,62 millones, reportando una baja importante del 11,79% con respecto del 2014, debido a un registro menor en las cuentas por cobrar e inventarios, comportamiento relacionado con la contracción apreciada en las ventas, que de la mano reducen la actividad comercial de la empresa. La disminución en los inventarios se registró principalmente materia prima (bobinas y planchas de acero) y en productos terminados (perfiles y tubos). Para septiembre de 2016, los activos registraron una suma de USD 33,76 millones, evidenciando un crecimiento de 6,77% frente a lo demostrado en diciembre de 2015, producto del incremento de su efectivo y equivalentes de efectivo, así como de sus cuentas por cobrar y la cuenta de propiedad planta y equipo.
 - Para septiembre de 2016, la cartera por vencer significó el 78,20% del total de cartera bruta, evidenciando una recuperación frente a lo evidenciado en diciembre de 2015 (63,35%), mientras que el restante 21,80% estuvo constituido por cartera vencida más de 61 días (36,65% a diciembre de 2015).
 - Los pasivos de la compañía históricamente han financiado una mayor porción de los activos, determinando así una relación promedio anual (2012 – 2014) de 65,45%, a partir del periodo 2015 se pudo apreciar una tendencia decreciente en los pasivos con respecto de los activos, ya que pasaron a financiar el 58,65% y el 54,39% en septiembre 2016.
 - La deuda financiera (a corto y largo plazo) registró una suma de USD 10,57 millones, monto que financió el 31,31% de los activos totales al 30 de septiembre 2016, (41,42% en diciembre de 2015), la cual estuvo conformada tanto por obligaciones con entidades bancarias locales como por la emisión de obligaciones que la compañía mantiene vigente en el Mercado de Valores. El comportamiento histórico de la deuda financiera, ha estado ligada a la necesidad de financiamiento de la empresa, para las inversiones realizadas en sus plantas, con ello ha logrado crecer y brindar un mejor servicio a sus clientes.
 - A partir del 2012, el patrimonio de la compañía registró una tendencia creciente con respecto al financiamiento de los activos, pues pasó de 31,42% en el 2012, 41,35% en el 2015 y 45,61% en septiembre del 2016, comportamiento sustentado en el incremento del capital social, ya que pasó de USD 9,68 millones en el 2012, a USD 15,83 millones a septiembre del 2016, lo que evidencia además el compromiso de los accionistas para con la compañía.
 - A lo largo del periodo analizado, la compañía cuenta con indicadores de liquidez positivos sobre la unidad, los mismos que muestran una posición apropiada; así, al 31 diciembre de 2015 la razón circulante se ubicó en 1,35 veces, mientras que a septiembre de 2016 fue de 1,45 veces.
 - En cuanto a la relación entre el pasivo total sobre el patrimonio, se observa que desciende de 2,18 veces en el año 2012 a 1,42 veces para el año 2015 (1,96 veces en el año 2014). Al 30 de septiembre de 2016, el

apalancamiento de la compañía se situó en 1,19 veces, lo que evidencia que la compañía financia sus operaciones mayormente con recursos de terceros.

Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de FERRO TORRE S.A., celebrada el 18 de octubre de 2016, resolvió por unanimidad aprobar que la compañía realice la Primera Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial por un monto total de hasta USD 4,00 millones, conjuntamente con la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 3,00 millones.
- Posteriormente, con fecha 01 de noviembre de 2016, FERRO TORRE S.A., como Emisor, y BONDHOLDER REPRESENTATIVE S.A., como Representante de los Obligacionistas suscribieron el contrato de la Primera Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial.
- La Primera Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala la Codificación de las Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores (hoy Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera), los mismo que se detallan a continuación:
 - ❖ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
 - a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;
 - b. Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
 - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - ✓ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 2, Sección I, Capítulo IV, Subtítulo I, Título III, de la Codificación de las Resoluciones del C.N.V. (hoy Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera).
- Adicionalmente FERRO TORRE S.A. establece los siguientes resguardos adicionales:
 - ✓ Mantener un indicador Pasivo Financiero sobre Patrimonio menor o igual a dos (2).
 - ✓ Mantener un indicador Pasivo Total sobre Patrimonio menor o igual a dos (2).
- Al 30 de septiembre de 2016, FERROTORRE S.A., registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 16,06 millones, siendo el 80% de los mismos la suma de USD 12,85 millones. Dicho valor genera una cobertura de 1,84 veces sobre el saldo de capital de las emisiones a emitir (Primera Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial y Tercera Emisión de Obligaciones), determinando de esta manera que dichas emisiones, se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.
- Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero del proceso, indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

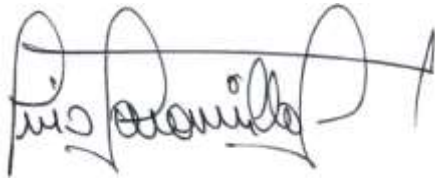
Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el numeral 1.7 del Artículo 18 del Capítulo III del Subtítulo IV del Título II, de la Codificación de la Resolución del C.N.V. (hoy Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera) también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- Mayor contracción de la actividad del sector de la construcción podría determinar una reducción en sus volúmenes de ventas y niveles de producción y por lo tanto podría afectar sus ingresos.
- La volatilidad en el precio del acero, podría generar un incremento considerable en sus costos de producción, lo cual podría disminuir la capacidad para generar recursos.
- Incrementos en los precios de la materia prima o variabilidad pronunciada de los mismos, podría afectar los márgenes de la compañía.
- Regulaciones o restricciones impuestas por parte del gobierno.

- Ingreso agresivo al mercado por parte de productos de menor precio, principalmente chinos.
- La probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, podría afectar el nivel de ingresos de los ecuatorianos y consecuentemente su poder adquisitivo.
- Generación de restricciones y cargos impositivos a las importaciones por parte del Gobierno ecuatoriano, en especial a productos que importa la compañía.
- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL