

Ecuador
Papel Comercial
Calificación inicial

Acería del Ecuador C.A. ADELCA

Calificación

Tipo Instrumento	Calificación Actual
Tercer Programa de Papel Comercial	AAA

Perspectiva: Estable

Definición de Calificación:

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

Resumen Financiero

(USD Millones)	junio-2022 ADELCA	junio-2023 ADELCA	junio-2024 ADELCA
Activos	476.3	486.3	468.6
Ventas	166.7	153.4	154.2
Margen EBITDA (%)	19.75%	17.61%	15.44%
ROE (%) *	12.83%	8.29%	6.00%
Deuda / capitalización (%)	36.65%	38.14%	35.24%
CFO / Deuda Fin CP (X)	-0.53	0.40	0.79
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	-1.65	-0.93	0.57
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA (x)	1.97	2.83	2.97
Deuda Financiera Total Ajustada / FFO (x)	2.84	4.22	4.80

Fuente: ADELCA

Elaboración BWR

Contactos:

Carlos Ordoñez, CFA
(5932) 226 9767; Ext. 105
cordonez@bwratings.com

Silvia López
(593) 982243341; Ext. 110
slopez@bwratings.com

Fundamento de la Calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió otorgar la calificación "AAA" al Tercer Programa de Papel Comercial de Acería del Ecuador C.A. ADELCA analizada en este informe. La calificación otorgada refleja nuestra opinión en cuanto al cumplimiento oportuno del pago de los valores en los términos y condiciones del programa calificado y demás compromisos financieros de la empresa, adicionalmente se considera el corto plazo de los títulos que se emitirán a través del programa.

Industria estratégica para el desarrollo del país, bajo un entorno económico complejo. ADELCA pertenece al sector metalmeccánico que se encuentra directamente relacionado con el sector de la construcción. El sector siderúrgico y metalmeccánico es importante para la economía ecuatoriana ya que contribuye como insumo a otras industrias (construcción, farmacéutica, minería, química, textil, agroindustria y transporte), y además es un generador importante de empleos.

Posición competitiva consolidada y altas barreras de entrada: ADELCA es una empresa líder del mercado nacional de acero. La industria presenta altas barreras de entrada por tratarse de un segmento de uso intensivo de capital.

Generación operativa es sensible a la variación del precio del acero: El acero, principal materia prima dentro de la industria, ha mostrado fluctuaciones importantes en los últimos años. La Compañía se encuentra en proceso de introducción de una nueva línea productiva que en este año compensa los resultados de las líneas tradicionales. El riesgo de la variación en los precios de las materias primas también se ha mitigado históricamente gracias a la posibilidad de transferir dichos precios al mercado, a la gestión realizada para mejorar su eficiencia operativa y a su estrategia de promover el reciclaje de chatarra.

Endeudamiento controlado con estructura orientada hacia el largo plazo: La estructura de endeudamiento de ADELCA privilegia el largo plazo, lo que le permite mantener una importante flexibilidad financiera, y el adecuado manejo de recursos de capital de trabajo y de su flujo de caja libre le está permitiendo disminuir paulatinamente sus niveles de deuda respecto a períodos históricos.

Riesgo de liquidez mitigado: Frente a un entorno de menor liquidez en el sector financiero local y en la economía en general, ADELCA mitiga parcialmente el riesgo de refinanciamiento gracias a su imagen dentro del sistema financiero, el acceso a líneas de crédito tanto locales como del exterior, la posibilidad de diversificación de su fondeo con mercado de valores y la estructura de plazos de su deuda financiera. Se espera que en 2024 y en los próximos años el emisor continúe generando suficiente liquidez para cubrir sus inversiones y pago de una parte importante de deuda financiera de corto plazo, manteniendo una flexibilidad financiera consistente con la calificación otorgada.

La perspectiva de la calificación es estable y la misma incorpora la expectativa de menor deuda financiera corriente y que el emisor continúe utilizando una estructura de deuda que privilegie el largo plazo.

Alcance de la calificación. La calificación utiliza una escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación sí incorpora los riesgos del entorno macroeconómico y de la industria que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo de crédito del emisor y/o de la transacción. Cabe indicar que el signo que acompaña la calificación indica una ubicación relativa dentro de la categoría y no una tendencia.

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN CALIFICADA

A continuación, se presenta un detalle de la emisión calificada en este informe:

Tercer programa de Papel Comercial	
Emisor:	Acería del Ecuador C.A. - ADELCA
Nro. Seguimiento	Calificación inicial
Monto del programa	USD 20,000,000.00
Plazo del programa	720 días
Plazo de la emisión	Hasta 359 días
Pago de capital	Al vencimiento del plazo de la emisión
Cupón de interés	Cero cupón
Garantía	General
Tipo de emisión	Desmaterializada
Destino de la emisión	Capital de Trabajo, financiar más plazo para clientes, mejorar términos y condiciones con proveedores tanto en aprovisionamiento de inventarios como en plazos de pago de insumos.
Calificadora de riesgos	Bankwatch Ratings del Ecuador S.A.
Agente estructurador y colocador	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores Decevale S.A.
Rep. Obligacionistas:	Bondholder Representative S.A.

El Tercer Programa de Papel Comercial no contempla procedimientos de rescates anticipados.

ENTORNO MACROECONÓMICO Y RIESGO DE LA INDUSTRIA

Entorno macroeconómico y riesgo sectorial

El entorno operativo del Ecuador se enfrenta a un escenario complejo, de incertidumbre en el corto y mediano plazo. Según las cifras oficiales, en términos reales el PIB de cierre de 2023 podría acercarse al PIB prepandemia. Para el año 2023 la última estimación del BCE es de 1.5% y se prevé un crecimiento de 0.8% para el año 2024. Es probable que estas cifras varíen en función de la nueva metodología de año base para su cálculo.

La situación política que atravesó el país en el año 2023 a raíz de las elecciones adelantadas tuvo como resultado la elección del nuevo presidente Daniel Noboa, que enfrenta una situación de crisis económica especialmente por el alto déficit fiscal acumulado de gobiernos anteriores, agravada por

el incremento significativo de la violencia de grupos de delincuencia organizada que ha soportado el país en los últimos meses.

En el inicio de su gestión el presidente Noboa envió a la Asamblea el Proyecto de Ley Orgánica de Eficiencia Económica y Generación de Empleo con carácter de “urgente”, el cual fue aprobado por la Asamblea Nacional en diciembre 2023, esta Ley otorga exenciones y beneficios tributarios para varios sectores de contribuyentes con la finalidad de mejorar la recaudación fiscal y dar incentivos para apoyar la reactivación económica y el empleo.

Además, para enfrentar la coyuntura de incremento del crimen y la violencia en el país, se adoptaron varias medidas que incluyen la declaración de conflicto armado interno para enfrentar a estos grupos, calificados como terroristas. Adicionalmente, se aprobaron cargas impositivas temporales y el incremento del IVA. Dichas medidas permitirán mejorar la situación de liquidez fiscal y generar recursos que estarían disponibles para enfrentar el conflicto y parte de las demás obligaciones fiscales pendientes.

Durante el 2023 Ecuador accedió a diferentes créditos con entidades multilaterales con desembolsos por un monto de USD 1,544MM para el financiamiento de proyectos sociales¹.

Adicionalmente, en el segundo trimestre de 2023 el Banco Mundial aprobó un préstamo para el país por USD 300 millones con tasa de interés variable, periodo de gracia de 3 años y medio y reembolsable en 20 años; el programa es para ampliar un proyecto de financiación con fines productivos para MIPYMES de CFN y con apoyo del sector financiero privado². Sin embargo, el gobierno no considera que este financiamiento será suficiente para afrontar los posibles efectos adversos del fenómeno del niño, por lo que a julio Ecuador ya solicitó una ampliación del cupo disponible en el BID y espera que el Banco Mundial apruebe un crédito adicional por USD 150MM.³

En el año 2024 el FMI y el Gobierno ecuatoriano llegaron a un acuerdo para un nuevo programa de crédito en el mes de abril 2024 por USD 4,000MM. Este programa tendrá un plazo de 48 meses y está orientado a países que tienen deficiencias estructurales en sus cuentas fiscales que tardará

¹ <https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

² <https://www.ecuadorenvivo.com/index.php/economia/item/162>

³ [131-el-banco-mundial-aprueba-credito-de-300-millones-de-dolares-para-ecuador](https://www.principias.ec/noticias/economia/fenomeno-nino-multilaterales-creditos-emergencia/)

³ <https://www.principias.ec/noticias/economia/fenomeno-nino-multilaterales-creditos-emergencia/>

un tiempo en resolverse⁴. En junio 2024, Ecuador recibió el primer desembolso por USD 1,000MM del crédito obtenido con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Este endeudamiento se necesita para cubrir los gastos y pago de deuda del presupuesto en 2024m ya que los ingresos tributarios y petroleros no serán suficientes. En diciembre de 2024 o en enero 2025, el FMI depositará otros USD 500MM, si el Gobierno cumple con las metas del acuerdo⁵.

Respecto a la recaudación tributaria, el SRI recaudó a abril 2024 USD 754MM por IVA, un 8.4% más que en el mismo periodo del 2023. Con todos los impuestos y contribuciones llega a casi USD 7,000MM cumpliendo en 10% su meta de recaudación hasta abril⁶. Esto como resultado de mayores recaudaciones de IVA, autorretenciones a grandes contribuyentes.

En cuanto al presupuesto general del Estado, para el 2024, la proforma fue enviada a la Asamblea nacional el 20 de febrero del 2024, llega a USD 35,536 MM, con un aumento del 13% respecto al codificado del año anterior. El financiamiento del presupuesto 2024, incluyó principalmente deuda interna (57.3%) y Multilaterales (42.69%)⁷. Además, planteó para 2024, un crecimiento del PIB del 0.8%, con un precio promedio del barril de petróleo de USD 66.71 y una producción de 156 MM de barriles si cierra el bloque ITT y una inflación del 2.1% (sin considerar el alza del IVA⁸).

El déficit global estimado llega a USD 4,809 MM; si lo comparamos con el déficit del 2023 que fue de 2,629MM presenta un incremento del 82.85%. Adicionalmente, serán necesarios USD 9,000 MM para cubrir pagos atrasados y vencimientos de deuda, por lo que las necesidades de financiamiento del déficit fiscal podrían llegar a USD 17,200 MM.⁹

El precio del petróleo ha mantenido una tendencia creciente; alcanzó USD 71.9 al final del 2023, luego de mantenerse estable en alrededor de los

USD 80 en el primer semestre del año. Instituciones de servicios financieros internacionales creen que las medidas tributarias tomadas facilitarán que Ecuador acceda a nuevos préstamos del FMI, ya que traerá recaudación de manera más rápida y esto es lo que necesita el país¹⁰. En los primeros meses del año 2024 el sector petrolero no tuvo un buen comienzo, en enero 2024 Ecuador vendió su petróleo a USD 65.34, lo que significa USD 1.36 por barril menos que a lo presupuestado en la proforma.

Es importante destacar que, en la consulta popular del 20 de agosto de 2023, la mayoría del país votó por detener la explotación petrolera en las áreas del campo ITT ubicadas dentro del Parque Nacional de Yasuní¹¹. Este bloque petrolero representa casi el 12% de la producción petrolera del país. El BCE estima que la producción petrolera no fiscalizada podría llegar a unos 177 MM de barriles solo si no cierra el bloque petrolero ITT y de 172MM si cierra. El impacto económico de la aplicación de esta decisión no está definido claramente, pero las estimaciones por parte de analistas y de Petroecuador oscilan entre USD 148 millones y USD 690 millones anuales en promedio, además de un aumento del 0.4% en la tasa global de desempleo por efectos colaterales en otras industrias.¹² Sin embargo, el presidente Noboa está en busca del camino legal para aplazar el cierre del bloque¹³.

La inestabilidad implícita en el comportamiento social y político ha tenido un impacto significativo en la confianza de los mercados, que se refleja en un mayor rendimiento exigido por inversionistas extranjeros. Sin embargo, en los primeros meses del año 2024 con las acciones tomadas por el nuevo Gobierno en lo referente a seguridad y economía se observa un incremento en la confianza tanto de la población local como de los organismos internacionales.

⁴ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-acuerdo-tecnico-daniel-noboa-ecuador/>

⁵ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/credito-fmi-programa-ecuador/>

⁶ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/iva-recaudacion-sri-ecuador-nota/>

⁷ <https://www.asambleanacional.gob.ec/sites/default/files/private/asambleanacional/filesasambleanacionalnameuid-19130/PGE%202024/inf%20no%20vinc%20ult%20-%20PGE%202024.pdf>

⁸ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/proforma-presupuesto-gobierno-daniel-noboa-asamblea2024/>

⁹ <https://www.lahora.com.ec/pais/necesidades-financiamiento-millones-cubrir-deudas-gastos-2024/>

¹⁰ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/acuerdo-fmi-iva-bancos-mercados/>

¹¹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/orellana-sucumbios-consulta-itt-yasuni/>

¹² <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/los-efectos-del-cierre-del-itt-tambien-se-veran-en-el-desempleo-nota/>

¹³ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/proforma-presupuesto-yasuni-seguridad2024/>

La incertidumbre mantuvo al alza el riesgo país desde inicios de febrero de 2023 hasta la segunda vuelta de las elecciones presidenciales, cuando el indicador mejoró temporalmente por el resultado de estas, posterior a esto desde noviembre 2023 hasta enero-24 este indicador se disparó debido al incremento de la inseguridad y a la crisis carcelaria. En abril 2024 el indicador está en torno a los 1120 puntos debido a la aprobación de la reforma tributaria y medidas de seguridad tomadas (2080 puntos al 27 de diciembre de 2023).

Por otro lado, la calificación de riesgo crediticio de largo plazo del país otorgada por Fitch Ratings fue reducida de B- a CCC+ en agosto de 2023. Esta modificación viene impulsada por la complejidad e incertidumbre del entorno operativo, lo cual incluye una perspectiva de deterioro en las finanzas públicas, presionadas por el resultado de la consulta sobre el Yasuní y las expectativas de mayor gasto fiscal. Esta acción de calificación incorpora el deterioro en la capacidad de pago y alto costo de endeudamiento del país tanto de fuentes internas como externas y la dificultad de acceder a un nuevo acuerdo con el FMI, lo cual limitaría el financiamiento por ese lado. La calificadora considera también que el riesgo político y de gobernabilidad se mantendrán elevados durante los próximos 18 meses. Lo expuesto justifica la expectativa de crecimiento para el Ecuador durante el 2024, de 0.8%¹⁴ según el BCE con información a enero 2024, como se ha manifestado anteriormente en este estudio.

Por otro lado, FITCH concuerda con otros analistas que las alternativas de financiamiento para el país provendrán de multilaterales, deuda interna y de la reducción de los depósitos en el Banco Central. Se considera que el país tendrá capacidad de honrar sus obligaciones en 2024, pero que esta capacidad se ajustará en 2025 con las obligaciones al FMI y en el 2026 con los intereses de los bonos de deuda externa. En todo caso, el entorno operativo estará afectado por una contracción de liquidez la misma que ya se ha evidenciado desde 2023.

Cifras económicas y perspectivas

El Banco Central del Ecuador (BCE) notificó un crecimiento del PIB de 2022 de 2.9%¹⁵ frente al año precedente, porcentaje que incorpora el impacto negativo del paro nacional, sobre la economía del país. En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento real y esperado de las

principales variables macroeconómicas, tomados de las cuentas trimestrales y previsiones del BCE.

Indicador	2022	2023p	2024p
Producto Interno Bruto (PIB)	3.0%	1.5%	0.8%
Exportaciones	2.5%	1.7%	-7.0%
Importaciones	4.5%	2.6%	-3.3%
Consumo Final Gobierno	4.5%	0.6%	0.7%
Consumo Final Hogares	4.6%	2.8%	2.3%
Formación Bruta de Capital Fijo	2.5%	-0.1%	-0.1%

Fuente: BCE

Elaboración: BWR

A continuación, se muestra la evolución de la Reserva Internacional manejada por el Banco Central del Ecuador, según la política del gobierno de turno. Podemos mencionar que las reservas actualmente presentan niveles superiores a los observados antes de la pandemia, luego de hacer los pagos que corresponden y a pesar de la coyuntura económica desfavorable de los últimos años.

Gráfico 1



Fuente: BCE

Elaboración: BWR

Sector industria del acero

El precio del mineral de hierro, materia prima para el acero, ha mostrado una tendencia a la baja en 2024, frente a los precios registrados en el segundo semestre de 2023, esto debido a la preocupación por el debilitamiento de la demanda china, incluida una caída por debajo de los USD 100 a inicios de abril-2024, y una posterior recuperación parcial. A la fecha de realización de este informe los futuros sobre este mineral se ubican en USD 106/tm (USD 137/tm al cierre del 2023), aunque a inicios de abril este se ubicó debajo de los USD 100 para luego recuperarse¹⁶. No se espera un aumento significativo de la producción de mineral de hierro por parte de los principales productores.¹⁷

¹⁴ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/2024-ano-retos-opportunidades-economico-184165.html>

¹⁵ BCE - Información estadística mensual No.2058

¹⁶ <https://es.investing.com/commodities/iron-ore-62-cfr-futures>

¹⁷ <https://www.bloomberglinea.com/2024/04/29/el-mineral-de-hierro-superara-los-us100-en-2024-segun-hsbc/>

Las autoridades de China se esfuerzan por reactivar el mercado inmobiliario del país, motor esencial de la demanda de acero. Como reflejo de estos retos, el principal grupo de la industria siderúrgica ha pedido a sus miembros que reduzcan la producción. Se espera que el crecimiento de la demanda de acero sea moderado en los próximos cinco años, en torno al 2%, a medida que China continental reduzca su producción; sin embargo, India registrará la tasa de crecimiento del consumo de acero más rápida del mundo¹⁸.

En América Latina, el volumen de producción de acero se ha estancado en las últimas décadas. En 2023 se alcanzaron 58.3 millones de toneladas de acero, menos que al pico de producción de 67.6 millones del año 2011 y similar al del año 2022 (56 millones de toneladas). Por este motivo, su representación en el stock mundial ha bajado del 6% que alcanzó a inicios del siglo XX, al 3.1% al cierre del año anterior¹⁹.

De acuerdo con la Asociación Latinoamericana del Acero (Alacero) esta disminución se debe al acero que proviene de China, con exportaciones a un precio por debajo del mercado; este país entre 2000 y 2023 aumentó su producción de acero en casi un 700%, pasando a producir el 54% de acero en el mundo. En la actualidad llegan a Latinoamérica unas 10MM de toneladas de acero chino que estarían provocando un proceso de desindustrialización en la región. El menor precio del acero producido en China se conseguiría a través de subsidios del Estado además del exceso en sus niveles de fabricación; dicho país puso la producción de acero como elemento central de su crecimiento económico, tras pasar de la agricultura a la industria, por lo que las acereras chinas pasaron de producir 128.5MM de toneladas en 2000 a 1,014.6MM en 2023²⁰.

A nivel local, el sector de manufactura de productos no alimenticios, en el cuarto trimestre de 2023 registró una variación interanual negativa de 5.4%. Dentro de esta clasificación, la industria de fabricación de metales comunes y de productos derivados del metal tuvo un desempeño negativo del 2%²¹.

En el primer trimestre de 2024, la manufactura de productos no alimenticios registró una variación

interanual negativa de 2.0%. Las industrias que mostraron desempeños negativos fueron: fabricación de productos textiles, prendas de vestir, fabricación de cuero (-3.8%), producción de madera y productos de madera (-3.2%), fabricación de papel y productos de papel (-11.8%), fabricación de otros productos minerales no metálicos (-13.1%), y fabricación de vehículos y equipos de transporte (-14.5%)²².

Por otro lado, a nivel trimestral el sector de manufactura de productos no alimenticios presentó una tasa de variación positiva de 5.8%, que se atribuye a la dinámica positiva en industrias como: fabricación de productos textiles, prendas de vestir, fabricación de cuero en 19%, fabricación de papel y productos de papel 4.4%, fabricación de sustancias químicas básicas 0.1%, fabricación de productos de caucho y plástico 2%, fabricación de otros productos minerales no metálicos en 1.8%, fabricación de metales comunes y de productos derivados del metal en 5.5%, fabricación de maquinaria y equipo 6.7%, y fabricación de muebles en 19.9%²³.

Cabe indicar que las cifras corresponden a la presentación de resultados en base al cambio de año base (metodología de base móvil) que utiliza el Banco Central del Ecuador para la presentación de Cuentas Nacionales (CN), y adicionalmente el sector económico de Manufactura se desagrega en las ramas de "Manufactura de productos alimenticios" y de "Manufactura de productos no alimenticios".

Dentro del sector manufacturero, la fabricación de metales (CIIU C24) a diciembre 2023 representó el 4.47% de los ingresos de la industria. Este sector es importante para la economía ecuatoriana ya que contribuye como insumo a otras industrias (construcción, farmacéutica, minería, química, textil, agroindustria y transporte), además es una significativa fuente de empleo. Según la Federación Ecuatoriana de Industrias del Metal (Fedimetal), el sector siderúrgico y metalmeccánico genera 92,822 empleos directos y 400,000 empleos indirectos, además el negocio de

¹⁸ <https://www.bloomberglinea.com/2024/04/29/el-mineral-de-hierro-superara-los-us100-en-2024-segun-hsbc/>

¹⁹ <https://www.bbc.com/mundo/articles/cprgz4282ndo>

²⁰ <https://www.bbc.com/mundo/articles/cprgz4282ndo>

²¹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTITrim2023.pdf

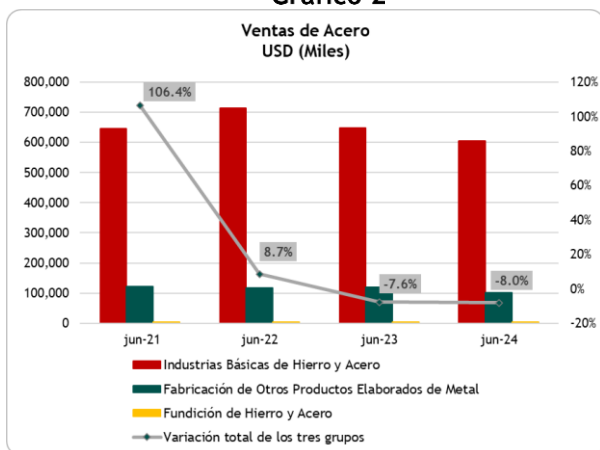
²² https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTITrim2024.pdf

²³ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTITrim2024.pdf

la chatarra mediante más de 800 proveedores formales beneficia a más 10 mil familias²⁴.

Entre las principales actividades del sector metalmeccánico se encuentran la fabricación de ángulos, perfiles, secciones abiertas de acero laminadas en caliente, la elaboración de varillas, barras, secciones sólidas laminadas de hierro y acero en caliente, la fabricación de semiconductores y procesadores eléctricos, artículos de alambre, las aleaciones de diversos materiales y las actividades de forja, estampado, prensado y laminado.

Gráfico 2



Fuente: SRI
Elaboración: BWR

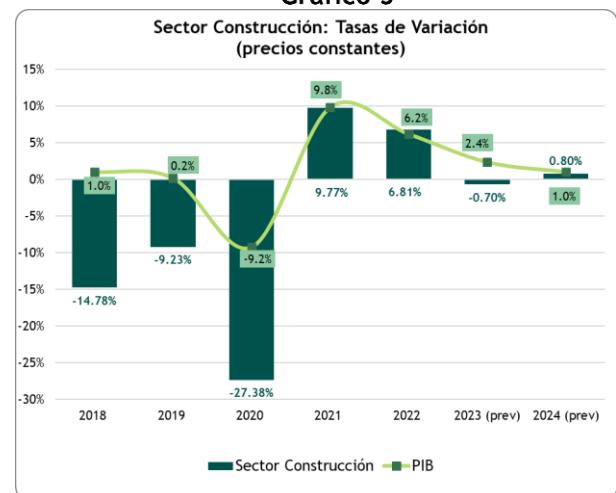
Luego de la importante caída en las ventas de los tres grupos del grafico anterior registrada en 2020, a causa de la pandemia, y la importante recuperación interanual del 106.4% en 2021, a junio 2022 el crecimiento se ralentizó, y las ventas decrecieron posteriormente. Cabe indicar que, en 2021, el mayor precio del acero influyó en el crecimiento de las ventas en dólares.

El sector de la construcción es sensible al entorno macroeconómico, debido al uso intensivo en capital y mano de obra, enfocado en inversiones de mediano y largo plazo; además es una de las primeras industrias en verse afectada durante etapas contractivas y una de las últimas en recuperarse.

La construcción en el primer trimestre de 2024 presentó una reducción interanual en su valor agregado bruto de 4.3% en comparación con el primer trimestre del 2023. De acuerdo con los registros del SRI, se registró una disminución de las ventas en las medianas y pequeñas empresas en -8.6% y -17.4% respectivamente. Las

principales actividades económicas que registraron disminuciones en el empleo, clasificadas según la nomenclatura de la CIU fueron: Construcción de carreteras y líneas de ferrocarril (-8.7%), Construcción de edificios (-7.2%), Construcción de otras obras de ingeniería civil (-0.4%), Construcción de proyectos de servicios públicos (-10.5%), y, Demolición (-23.4%). Respecto al cuarto trimestre de 2023, el VAB de la construcción creció 12.4% en su serie ajustada por efecto estacional²⁵.

Gráfico 3



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: BWR

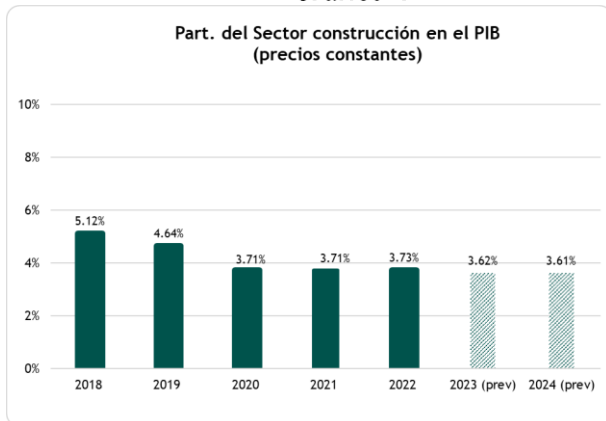
El sector de la construcción en el año 2023 generó un PIB de USD 4,695MM, con una contracción del 0.7% en comparación con el año 2022. Para el año 2024 se proyecta un incremento del 0.8% y alcanzaría los USD 4,816MM del PIB, de acuerdo con cifras del Banco Central del Ecuador. En cuanto a las ventas acumuladas en el año 2023 reflejaron un incremento del 3.3% frente al 2022; y en el primer semestre de 2024, el sector ha generado USD 2,413MM lo que representa un decrecimiento del 7.28% en comparación al mismo período del 2023 de acuerdo con información del Servicio de Rentas Internas (SRI)²⁶.

²⁴ <https://fedimetal.com.ec/estadisticas/>

²⁵ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/resultados_127_202403.pdf

²⁶ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-sri>

Gráfico 4



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: BWR

De acuerdo con la Cámara de la Construcción de Guayaquil y de la Federación de Cámaras de la Construcción del Ecuador, el sector está en un nivel de recuperación y a la expectativa de los resultados para el segundo semestre de 2024, de los beneficios vigentes de la Ley de Eficiencia Económica, que dispone la devolución del IVA para las personas naturales y las sociedades que hubiesen pagado este tributo en las adquisiciones locales o importaciones de bienes y servicios para la construcción de proyectos inmobiliarios, sin embargo, esta ventaja no ha tenido todavía impactos positivos debido a que la demora en la emisión del reglamento, que fue publicado el 28 de mayo de 2024. La disminución del IVA al 5% está enfocada a un segmento popular de familias que buscan hacer ampliaciones a sus viviendas, y la devolución del IVA está enfocada a las promociones de grandes áreas para los inversionistas²⁷.

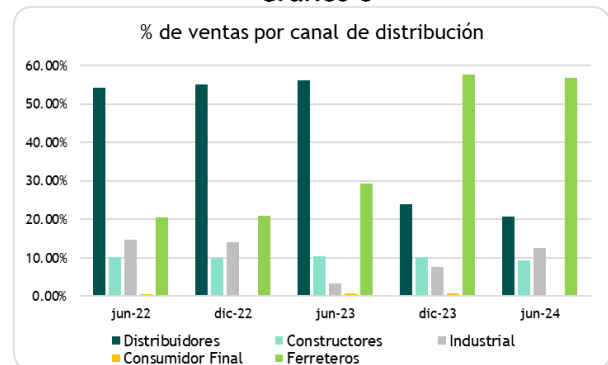
El sector continúa con el desafío de reactivarse tomando en consideración la reducción de la inversión en infraestructura pública, el deterioro del entorno operativo, la inseguridad, el desempleo y la recuperación económica tras la pandemia.

PERFIL DE LA COMPAÑÍA

Acería del Ecuador C.A. ADELCA es una compañía líder en el mercado del acero ecuatoriano y pionera en el reciclaje y fabricación de acero en el país. Su principal actividad es la fabricación e industrialización de acero estructural, acero en varillas, perfiles, pletinas, entre otros productos de acero y la importación y exportación de bienes y servicios relacionadas a su actividad. La Compañía maneja nueve oficinas de venta a nivel nacional y dos plantas ubicadas en Alóag y Milagro.

ADELCA mantiene sus ventas diversificadas a través de varios canales de distribución. Estos canales incluyen distribuidores, ferreteros, constructores, industriales y consumidores finales. Hasta junio 2023, el canal de distribuidores predominaba, pero a partir del segundo semestre de 2023 la segmentación de clientes se modificó y el canal de ferreteros alcanzó el 57.6% y el de distribuidores se redujo. A junio 2024, el canal de ferreteros continúa teniendo la mayor participación con un 56.9%, seguido por distribuidores con 20.8%, industrial 12.6%, constructores 9.3% y consumidor final 0.4%.

Gráfico 5



Fuente: Acería del Ecuador C.A. ADELCA
Elaboración: BWR.

ADELCA fue fundada en 1963 con enfoque en la producción de varillas de acero para la construcción. En 2008, comenzó la fabricación de palanquilla mediante el reciclaje de chatarra. Para la Compañía, la planta de fundición es fundamental para alcanzar la reducción de costos y mantener márgenes de utilidad, además de disminuir la dependencia de los proveedores de palanquilla, que se utiliza principalmente en su línea de laminados. La gestión eficaz de costos en esta industria es crucial debido a la presión competitiva que limita los precios.

A junio 2024, la Compañía cuenta con 1,132 colaboradores, de acuerdo con el siguiente detalle:

Dirección	31
Administrativos	276
Operativos	769
Comercial	56
Total	1,132

ADELCA no ha tenido problemas laborales materiales y tampoco tiene sindicato. Dentro de la empresa, se encuentra conformada la Asociación Profesional de Trabajadores de Adelca

²⁷ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/iva-construccion-incentivos-tributarios-ecuador-nota/>

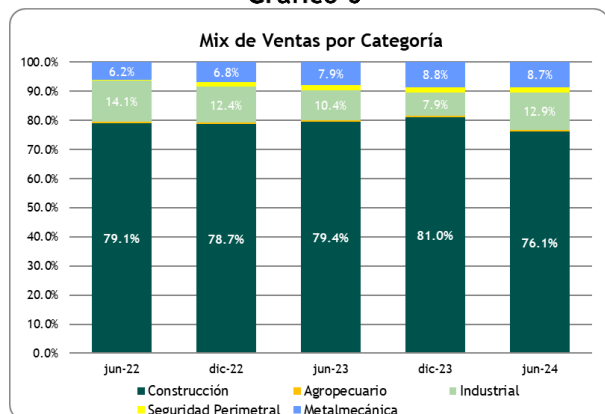
(APTA), que recibe el aporte voluntario del 1% del sueldo de los colaboradores y brinda beneficios a sus afiliados. ADELCA asesora a esta asociación en temas financieros y administrativos.

Las plantas de producción de ADELCA, ubicadas en Alóag y Milagro, se especializan en la fabricación de laminados y fundición de acero. La planta de Alóag tiene una capacidad instalada anual de 300M toneladas métricas tanto para laminados como para fundición. Por otro lado, la planta de Milagro cuenta con una capacidad instalada anual de 400M toneladas métricas para laminados y la misma cantidad para fundición de acero. Debido a la pandemia de COVID-19, la Compañía decidió centralizar el proceso de fundición en la planta de Milagro, la cual es más moderna. A junio 2024, la utilización de su capacidad instalada (16.99%) es ligeramente inferior al mismo período de 2023 (19.34%), lo cual le da el potencial de alcanzar el crecimiento planificado en los próximos años sin inversiones significativas.

ADELCA utiliza tecnología moderna que le permite ofrecer productos de calidad. Mantiene la certificación ISO 9001:2015 - Sistema de Gestión de Calidad y sus productos cuentan con sellos de calidad INEN con el fin de asegurar su calidad. Por otro lado, la certificación ISO 14001-2015, demuestra su responsabilidad y compromiso con la protección del medio ambiente. ADELCA también cumple la norma ISO 45001, para sistemas de gestión de seguridad y salud en el trabajo, destinada a proteger a los trabajadores y visitantes de accidentes y enfermedades laborales. Estas certificaciones fueron actualizadas en noviembre 2021 y tienen validez hasta el año 2024.

La comercialización de sus productos se realiza a través de cinco categorías: construcción, industrial, metalmecánica, seguridad perimetral y agropecuario. La construcción se mantiene como la más importante y alcanza el 76.1% de participación a junio 2024, seguido de los sectores industrial y metalmecánica.

Gráfico 6



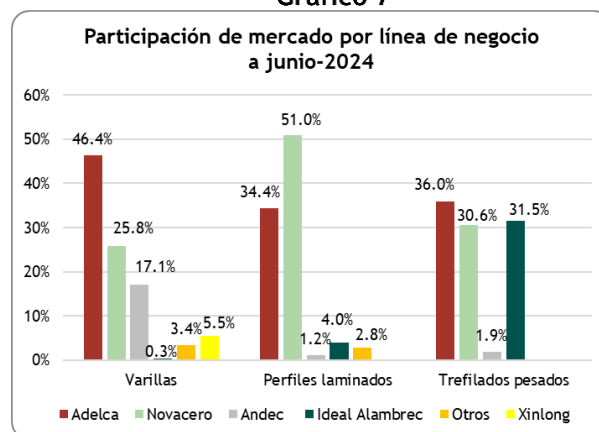
Fuente: Acería del Ecuador C.A. ADELCA
Elaboración: BWR.

La Compañía tiene tres líneas de negocio: laminados, trefilados y planos. La primera abarca la producción y comercialización de varillas de construcción (recta y figurada), perfiles (ángulos, barras, pletinas y tees) y alambón. La línea de trefilados por su parte incluye productos como: alambres de púas, clavos, grapas, mallas sismo resistentes electrosoldadas, de cerramiento, de tumbado, varillas trefiladas, vigas y viguetas.

Desde el año 2023, la Compañía incursiona en la línea comercial de planos, que incluyen productos como: perfiles doblados, techos y tubos, orientados a clientes en los que ya tienen fidelidad. La nueva línea ha permitido contrarrestar en 2024 la contracción en la venta de otros productos fruto de la coyuntura económica actual.

Para la generación de palanquilla, materia prima de la línea de laminados, la empresa compra chatarra, tanto local como en el exterior, ya que la demanda nacional supera la oferta local. El reciclaje de chatarra, principal fuente de materia prima ha consolidado la imagen de ADELCA como una empresa socialmente responsable y líder en el sector de reciclaje. La Compañía adquiere barcos viejos o fuera de servicio para reciclar su chatarra, una estrategia exitosa que garantiza material de alta calidad a bajo costo. Dispone de un dique que facilita el desguace de barcos y cuentan con varios puntos de acopio de chatarra en todo el país para mejorar la logística. Además, ha implementado el programa “Club de Recicladores” para fidelizar y formalizar a los proveedores de chatarra.

Gráfico 7



Fuente: Acería del Ecuador C.A. ADELCA
Elaboración: BWR.

En la participación de mercado, con corte a junio 2024 la Compañía lidera en su principal línea de negocio (varillas), así como en trefilados pesados, mientras que en la línea de perfiles laminados ocupa la segunda posición.

ESTRUCTURA DEL GRUPO- ADELCA

Acería del Ecuador C.A. - ADELCA tiene inversiones en su subsidiaria Provmetalica S.A., con una participación del 99.99%. Esta compañía fue constituida en Ecuador en noviembre del 2007 y se dedica a la venta al por mayor y menor de materiales reciclables. Según las notas de balances auditados del año 2023, en los últimos cinco años esta compañía no ha llevado a cabo operaciones.

Además, ADELCA posee participación minoritaria en HomeCenters Ecuatorianos S.A.S y Colegios del Ecuador COLDEC S.A.S, negocios nuevos en los que ha realizado inversiones desde el cuarto trimestre del 2022. A junio 2024, las inversiones en subsidiarias representan el 5.09% del total de activos de ADELCA.

ADELCA mantiene relaciones comerciales con empresas relacionadas por accionistas en diversos países de Centroamérica, principalmente en Nicaragua y Costa Rica. La actividad principal de estas empresas es la compra de chatarra para luego venderla a ADELCA.

Por vinculación accionarial ADELCA pertenece al grupo económico del mismo nombre, conformado por las empresas KUBIEC, Durallanta, Francelana, Cavstates y Direcacero, de acuerdo con los últimos datos disponibles en la página web del Servicio de Rentas Internas (SRI). Es importante mencionar que no consolida balances con estas empresas y no existen garantías cruzadas entre ellas para operaciones bancarias.

ACCIONISTAS Y SOPORTE

A la fecha de corte de la información analizada, ADELCA cuenta con un patrimonio de USD 260.06MM, del cual el capital social representa el 28% de su estructura total. A continuación, se detalla su estructura accionarial:

Accionista	Nacionalidad	Capital (USD Miles)	% Participación
ELERAYNA BAY LLC	Estados Unidos	13,228	18.25%
HARD STEEL, LLC	Estados Unidos	13,107	18.08%
BASIC MATERIAL INVESTMENTS LLC	Estados Unidos	12,339	17.02%
SINGLETARY HOLDINGS	Estados Unidos	12,339	17.02%
FIDEICOMISO TENENTES	Ecuador	11,963	16.50%
OTROS MENORES AL 5%	Ecuador	9,524	13.14%
CAPITAL SOCIAL		72,500	100.00%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

La estructura accionarial de ADELCA está dividida en 20 entidades jurídicas y personas naturales. Los principales accionistas son entidades jurídicas, y las principales cuatro corresponden a sociedades

de responsabilidad limitada domiciliadas en Estados Unidos.

La política de dividendos de la Compañía establece el pago de alrededor del 25%, calculados sobre las utilidades del año anterior, considerando factores económicos y futuras inversiones en CAPEX, por lo que el porcentaje puede variar. En el año 2023 se pagaron dividendos por USD 7.95MM (25.1% de los resultados del año 2022) y a junio 2024 por USD 2.52MM (12.1% de los resultados del año 2023), y un valor similar se repartiría en el segundo semestre del año.

A junio 2024, mantiene acciones en tesorería por USD 437.5M compradas a sus accionistas minoritarios en el año 2021. Esta recompra de acciones se realizó en los términos establecidos en el art. 192 de la ley de compañías que especifica que se deben únicamente emplear fondos de las utilidades líquidas de la compañía y que la adquisición no acarreará la disminución del capital suscrito de la compañía.

La deuda financiera representa el 35.2% de la capitalización²⁸ de la Compañía. La solidez patrimonial de la empresa demuestra compromiso de los accionistas con la operación a largo plazo de la compañía.

GOBIERNO CORPORATIVO

Consideramos que los órganos administrativos de ADELCA, así como la calificación de su personal y los sistemas de administración y planificación, son adecuados y, en la actualidad no presentan riesgos significativos en relación con su capacidad de pago.

La administración de la Compañía está conformada por profesionales calificados con una trayectoria técnica, comercial y operativa importante en el sector metalmecánico.

El órgano supremo para la gobernanza de ADELCA es la Junta General de Accionistas (JGA). La Junta General designa al Directorio, que es el máximo órgano de administración, este está compuesto por el presidente del Directorio, seis directores principales, un director alterno y un secretario corporativo. Como buena práctica de gobierno corporativo, la empresa cuenta actualmente con tres miembros externos dentro de este órgano.

El Directorio se reúne de manera bimensual y establece políticas y procesos que permiten ejecutar las disposiciones estatutarias y reglamentarias de la Compañía, así como otras disposiciones que permiten garantizar la eficiencia, transparencia y rendición de cuentas. El Directorio aprueba, revisa y supervisa los planes

²⁸ Capitalización = Deuda financiera ajustada + patrimonio

estratégicos y financieros, controlando resultados y riesgos, y asegurando el cumplimiento de políticas y prácticas que incluyen los aspectos económico, social y ambiental.

El Presidente Ejecutivo es elegido por el Directorio por un período de cinco años y tiene como parte de sus funciones la representación legal de la Compañía, la administración de la entidad y de sus bienes, velar porque la Compañía cumpla con todas sus obligaciones legales, presentar anualmente un informe de su administración a la JGA y al Directorio, entre otras. El Presidente Ejecutivo, tiene una amplia experiencia y conocimiento del negocio y del sector. Actualmente el Presidente Ejecutivo es la empresa Direcacero Dirección de empresas del Acero S.A. ADELCA cuenta también con un Vicepresidente Ejecutivo nombrado por el Directorio. El mismo es colaborador directo del Presidente Ejecutivo y tiene las mismas atribuciones que este. Si bien los estatutos consideran la existencia de dos vicepresidencias, actualmente esta posición la ocupa una sola persona que cuenta con amplia experiencia en la Compañía y el sector.

ADELCA mantiene pólizas de seguro que cubren el riesgo de sus instalaciones, maquinaria, transporte pesado, muebles, enseres, vehículos, equipos de oficina e inventario con vigencia entre noviembre y diciembre 2024, y abril 2025. Además, mantiene pólizas de fidelidad privada, transporte de dinero, transporte interno, cumplimiento de contrato y buen uso de anticipo.

La empresa genera información financiera oportuna, consistente y clara, y es auditada a fin de cada año por firmas de reconocido prestigio.

Las provisiones de jubilación y desahucio se realizan en función de los estudios actuariales realizados por profesionales independientes.

La Compañía cuenta con lineamientos estratégicos, y un presupuesto anual elaborado por el Vicepresidente Ejecutivo que se revisa periódicamente en el Directorio.

El plan estratégico de la Compañía considera el proyecto de optimización integral en todos los niveles de la organización, basado en la asesoría de consultores internacionales y la mejora en la gestión del inventario mediante mejoras digitales.

En cuanto a la infraestructura informática, la empresa utiliza varios aplicativos para administrar la gestión contable, financiera, administrativa y comercial.

PERFIL FINANCIERO

Presentación de Cuentas

Para el presente análisis se utilizaron los estados financieros individuales de Acería del Ecuador C.A.-ADELCA, auditados por firma PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda. para 2021, 2022 y 2023. Dichos informes no contienen observaciones respecto a la razonabilidad de su presentación bajo normas NIIF. Se analizan también los estados financieros directos con corte junio 2024 y junio 2023.

Además, se cuenta con la información de balances consolidados de ADELCA con la subsidiaria Provmetalica; estados financieros auditados por PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda. para los períodos 2021, 2022 y 2023, los mismos no contienen observaciones respecto a la razonabilidad de su presentación bajo normas NIIF.

En el caso de Adelca no existen diferencias relevantes entre los estados financieros auditados individuales y los consolidados, por lo cual consideramos que sus estados financieros individuales reflejan adecuadamente su capacidad de pago.

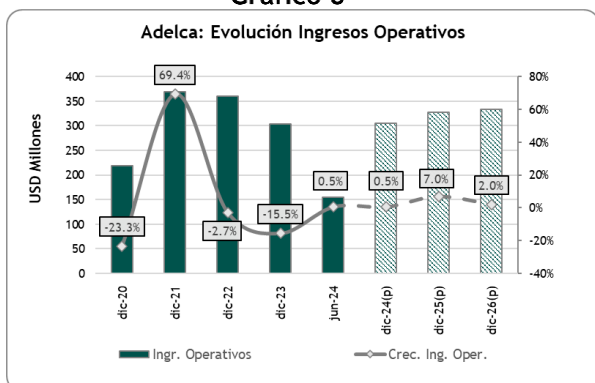
Se incluye en el análisis la sensibilización de proyecciones recibidas de ADELCA sobre los estados financieros de los períodos 2024-2026, a fin de incorporar la visión y expectativas de la calificadora. Las proyecciones de la Compañía incorporan las expectativas sobre el crecimiento de las ventas, manejo del capital de trabajo y las inversiones de capital (CAPEX) planificadas a futuro.

Cabe indicar que, salvo que se indique lo contrario, las cifras y gráficos presentados en el presente informe reflejan la información individual de ADELCA, la cual mantiene la mayoría de los activos, pasivos e ingresos del grupo que encabeza.

Gestión Operativa y Tendencias

Las ventas históricas de la Compañía presentan una tendencia variable, influenciada por la evolución que ha tenido el sector de la construcción y el impacto de la pandemia del COVID-19. Esto se debe a que la Compañía es uno de los principales proveedores de insumos para dicho sector, tanto en el ámbito público (obras estatales) como en el privado.

Gráfico 8



Fuente: Acería del Ecuador C.A. ADELCA
Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR

Históricamente, la disminución más significativa en las ventas de la Compañía se registró en 2020 debido a la pandemia de COVID 19. Sin embargo, en 2021 se observó un notable crecimiento (69.4%) impulsado por la recuperación de la demanda en diversas industrias y el aumento de los precios de los materiales para la construcción relacionados con sus líneas comerciales.

En el año 2023, las ventas disminuyeron en 15.5% debido a una menor cantidad de proyectos de construcción, la curva de aprendizaje asociada a las nuevas líneas comerciales, y el aumento de la inseguridad en el país, que afectó tanto al canal de distribución de ferreteros como al sector informal de la economía.

Hasta junio de 2024, el crecimiento interanual es del 0.50%, que se consiguió gracias a la evolución positiva de la nueva línea de Planos, cuya facturación fue mínima hasta junio 2023, así como a una exportación de palanquilla. Esto contrasta con las líneas comerciales de laminados y trefilados, cuyos volúmenes de ventas en toneladas disminuyeron en promedio el 2.9%.

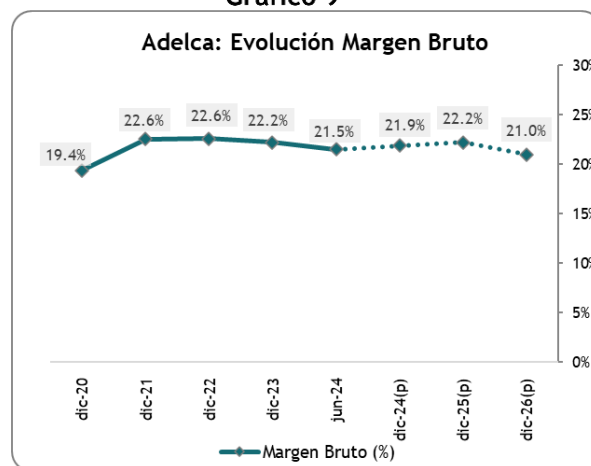
Para el año 2024 la empresa espera obtener un crecimiento de ventas del 1.44%, teniendo en cuenta la evolución en los nuevos productos, la desaceleración de la economía y la tendencia a decrecer del precio internacional del acero. En las proyecciones de este informe, se ha reducido este porcentaje a 0.5%, en línea con el crecimiento interanual del primer semestre del año. Para los próximos años se mantienen los porcentajes proyectados por la Compañía, los cuales se justifican bajo los planes de expansión tanto de la nueva línea como de sus líneas tradicionales.

El margen bruto se ha mantenido estable en los últimos períodos históricos gracias a las mejoras en la productividad en la nueva planta industrial, impulsadas por consultorías internacionales, y a un precio estable de la materia prima. El incremento en el costo de la materia prima se ha trasladado al precio de venta, mientras que los

costos fijos han podido ser absorbidos por el crecimiento de los ingresos y la optimización de las plantas de producción.

Hasta junio 2024, el margen bruto es del 21.5% menor al registrado en el mismo período de 2023 (23.2%); esta reducción se debe a variaciones en el precio de venta promedio. La proyección del margen bruto para el año 2024 es del 21.9% manteniendo la tendencia del primer semestre, y una recuperación en el año 2025.

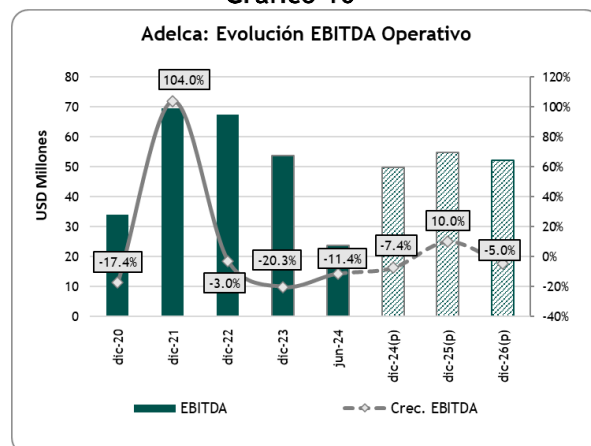
Gráfico 9



Fuente: Acería del Ecuador C.A. ADELCA
Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR

Los gastos operativos históricamente se mantienen estables, con una relación frente a las ventas del 10.4% en promedio. En el año 2023 fueron del 10.7% frente a las ventas (9.3% año 2022) incremento causado por las consultorías realizadas durante ese año e incursión en nuevas líneas de producción. En el primer semestre de 2024, los gastos representan el 11.4% de las ventas (11.6% junio 2023). En la proyección para el año 2024 su peso se mantendría similar al obtenido hasta junio, y en los siguientes años tendrían un decrecimiento ligero en línea con el crecimiento esperado de los ingresos operativos.

Gráfico 10



Fuente: Acería del Ecuador C.A. ADELCA
Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR

Las fluctuaciones del resultado del ejercicio y del EBITDA están directamente relacionadas con el comportamiento de las ventas y las variaciones en el margen bruto. En el año 2023 la utilidad neta y el EBITDA disminuyeron en 34.2% y 20.3% respectivamente, en función de la tendencia de estos indicadores. Hasta junio 2024, el decrecimiento es del 11.4% debido a la variación en el margen bruto. Las proyecciones sensibilizadas del año 2024 consideran un menor decrecimiento del EBITDA (7.4%), en función de la expectativa de que el margen bruto se recupere en el segundo semestre del año. Por su parte, la utilidad del ejercicio disminuiría en 23.9% por las mismas razones.

El ROA y ROE a junio 2024 se sitúan en 3.27% y 6.00% respectivamente, reflejan una rentabilidad adecuada, que se reduce en comparación interanual por las variaciones en las ventas del período y en el margen bruto.

Estructura del balance

ACTIVOS						
	dic-20	dic-21	dic-22	jun-23	dic-23	jun-24
Total Activo Corriente	48.1%	47.5%	50.2%	46.1%	45.0%	44.1%
Fondos Disponibles	2.8%	6.1%	9.1%	4.9%	5.6%	4.6%
Inversiones corto plazo	14.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
CxC Comerciales	6.0%	12.5%	9.5%	9.2%	9.0%	11.0%
Inventarios Neto	19.7%	25.7%	28.7%	28.5%	27.9%	24.2%
Gastos anticipados	3.4%	2.2%	2.6%	3.2%	1.7%	3.2%
Otros activos corrientes	0.8%	0.7%	0.3%	0.3%	0.7%	1.1%
Total Activo No Corriente	51.9%	52.5%	49.8%	53.9%	55.0%	55.9%
Propiedad, planta y equipo	48.0%	48.9%	46.3%	47.5%	48.2%	48.0%
Inventarios no corrientes	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Propiedades de inversión	0.6%	0.7%	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%
Cuentas por Cobrar LP Otras	1.9%	1.9%	1.8%	1.7%	1.8%	1.8%
Activo Financiero no Corriente	0.6%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Inversiones Emp. Relac.	0.2%	0.2%	0.6%	3.7%	4.1%	5.1%
Activos Intangibles y Diferidos	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Otros activos	0.5%	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%	0.4%
Total Activo	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
PASIVO Y PATRIMONIO						
	dic-20	dic-21	dic-22	jun-23	dic-23	jun-24
Total Pasivo Corriente	15.6%	21.4%	24.0%	22.2%	21.6%	21.8%
Deuda Financiera CP	5.8%	2.2%	10.6%	9.1%	12.2%	11.4%
Deuda Comercial	7.6%	13.6%	6.9%	8.4%	5.3%	6.7%
Otros Pasivos CP	2.2%	5.6%	6.4%	4.8%	4.1%	3.7%
Total Pasivo LP	39.8%	28.8%	23.3%	26.8%	24.8%	22.7%
Deuda Financiera LP	37.8%	26.2%	21.0%	22.4%	21.0%	18.8%
Otros pasivos LP	2.0%	2.6%	2.3%	4.4%	3.8%	3.9%
PATRIMONIO	44.7%	49.8%	52.7%	51.0%	53.6%	55.5%
Total Pasivo y Patrimonio	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Fuente: ADELCA

Elaboración: BWR

La estructura de activos está concentrada en el no corriente, que a junio 2024 representa el 55.9%, por la composición de propiedad, planta y equipo (edificaciones, maquinaria y equipos, instalaciones, activos en construcción). El 5.1% del activo corresponde a inversiones en empresas relacionadas, desde el período 2023 registra mayores inversiones en las empresas HomeCenters, Coldec y Provmetalica. El 1.8% del activo a junio 2024 es la porción a largo plazo de la cuenta por cobrar al cliente Ecuador-Ersindustries S.A. (ERSI) por proyectos ejecutados en años anteriores, y

que se encuentra en proceso legal para su recuperación.

El 44.1% de los activos corresponden al corto plazo, en el que las cuentas por cobrar comerciales e inventarios son las más representativas. El inventario está concentrado en materia prima y semielaborados (alambrón), seguido de productos terminados, repuestos y materiales. A junio 2024, el inventario disminuye interanualmente en 17.9% por variaciones en materia prima (chatarra) y semielaborados (alambrón). Esto genera un indicador de rotación de 169 días menor al obtenido hasta junio 2023. La proyección para el año 2024 es mantener menores niveles de inventarios, también con el objetivo de optimizar su capital de trabajo y evitar afectaciones por la variación del precio de las materias primas.

Las cuentas por cobrar comerciales netas de provisiones a junio 2024 crecen en 16.1% interanual por el mix de productos que tiene la Compañía en sus ventas, con plazos de crédito otorgados en ventas de alambrón (90 días), y de 60 días en la línea comercial de planos; por lo que el indicador de rotación incrementa a 65 días (56 días hasta junio 2023).

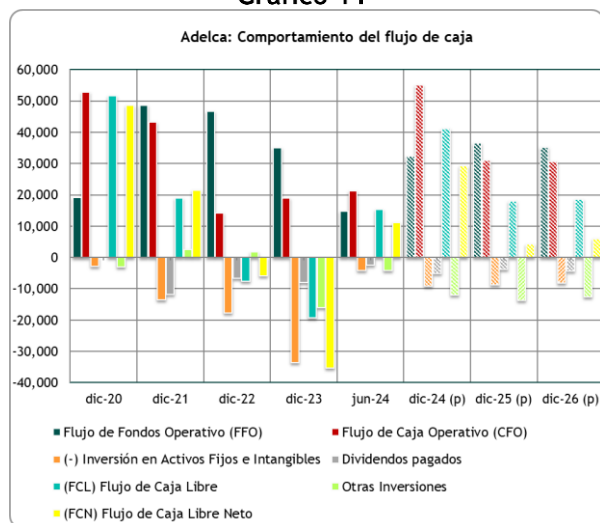
En la estructura de pasivo, la deuda financiera a largo plazo se mantiene como la principal fuente externa de financiamiento, y dicha estructura se considera adecuada por los tipos de inversiones que la compañía realiza, y mitiga el incremento del endeudamiento.

El patrimonio de la Compañía mantiene una composición importante en la estructura financiera, y respalda el financiamiento de los activos no corrientes.

Flujo de caja, endeudamiento y tendencias

Históricamente los flujos operativos de ADELCA han sido positivos, permitiendo cubrir las variaciones en el capital de trabajo, el gasto financiero y parte de las inversiones en CAPEX y subsidiarias. A junio 2024, el flujo de caja operativo (CFO) registra USD 21.20MM debido a la contribución positiva de la reducción del inventario, y el financiamiento de proveedores en la variación de capital de trabajo. Además, los recursos operativos contribuyen al flujo de efectivo mediante márgenes de utilidad sin mayores variaciones, por el control de los costos de producción y los gastos operativos.

Gráfico 11



Fuente: Acería del Ecuador C.A. ADELCA
Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR

La Compañía realizó en años anteriores importantes inversiones en CAPEX para mejorar la capacidad instalada de producción, por lo que esta es holgada y no ha significado mayores inversiones posteriores para las líneas tradicionales. En el año 2023 las inversiones por USD 33.5MM correspondieron principalmente a la construcción de un nuevo galpón y mantenimiento de las plantas y de la maquinaria. Según la proyección para el año 2024 las inversiones en CAPEX ascenderían a USD 9MM para mantenimiento de las plantas y equipos, además la implementación de proyectos de crecimiento orientados a seguir ampliando su oferta de productos metálicos.

Por otro lado, en 2023 ADELCA realizó inversiones en nuevas subsidiarias, por USD 16.6MM para terrenos y construcción de instalaciones necesarias para el inicio de operaciones de estas. A junio 2024 estas inversiones contabilizan un incremento de USD 4.5MM; hasta fin de año este valor llegaría a USD 11.9MM, y para el año 2025 y 2026 serían de USD 13.8MM USD 12.6MM, respectivamente.

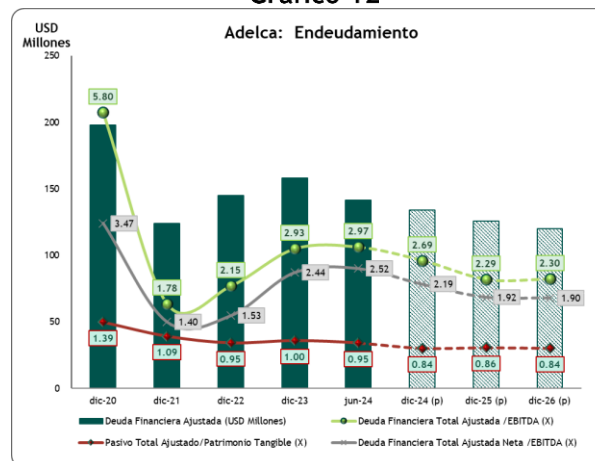
El flujo de caja libre (FCF) a junio 2024 es positivo, aun luego de cubrir las inversiones en subsidiarias, por lo que la empresa logra disminuir el saldo de su deuda financiera. En contraste, en los años 2022 y 2023 las necesidades de capital de trabajo fueron mayores por lo que los recursos del flujo operativo no pudieron cubrir las inversiones de CAPEX, pago de dividendos e inversiones en subsidiarias, y la Compañía recurrió a mayor deuda financiera.

El flujo de caja libre neto (FCN) contabiliza USD 11.2MM a junio 2024, mientras que a junio 2023 fue negativo por USD 35.6MM.

Esperamos que en el período 2024-2026 ADELCA genere flujos de caja libre positivos, y mediante estos disminuya progresivamente su nivel de deuda financiera. Esta expectativa se fundamenta en requerimientos más bajos de inversiones en CAPEX y subsidiarias, y la optimización en el manejo de su capital de trabajo.

A junio-2024, el indicador de Deuda financiera total ajustada / EBITDA es de 2.97 veces a junio 2024 (2.83 veces a junio-2023), y esperamos que para el cierre del 2024 y los siguientes años esta relación siga mejorando, acercándose a un indicador de 2 veces. Para el 2024, la deuda financiera neta de fondos disponibles podría alcanzar 2.2 veces, indicador favorable para que la empresa mantenga una alta flexibilidad financiera.

Gráfico 12



Fuente: Acería del Ecuador C.A. ADELCA
Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR

A junio 2024, las obligaciones financieras totales contabilizan USD 141.49MM y representan 67.8% del pasivo total (junio 2023 por USD 152.94MM). Debido a la reestructuración de plazos de su deuda financiera realizada en el año 2020, en el período de análisis el 62.2% de la deuda tiene vencimientos mayores a 1 año, y sus contrapartes son varias entidades financieras locales y del exterior.

Consideramos que la estructura de plazos de la deuda es una fortaleza pues está enfocada al largo plazo y está acorde a las inversiones en CAPEX que ha realizado. Dicha estructura, en conjunto con un endeudamiento controlado le dan a la empresa una importante flexibilidad financiera.

Amortización de Deuda Financiera		
Corte: junio 2024		
	Miles (USD)	%
2024	24,356 (*)	17%
2025	41,220	29%
2026	24,943	18%
2027	20,524	15%
2028	11,495	8%
2029	9,213	7%
2030	9,733	7%
Total Deuda Financiera	141,485	

(*) Se incluye gastos adicionales relacionados con los préstamos
Fuente: Acería del Ecuador C.A. ADELCA
Elaboración: BWR

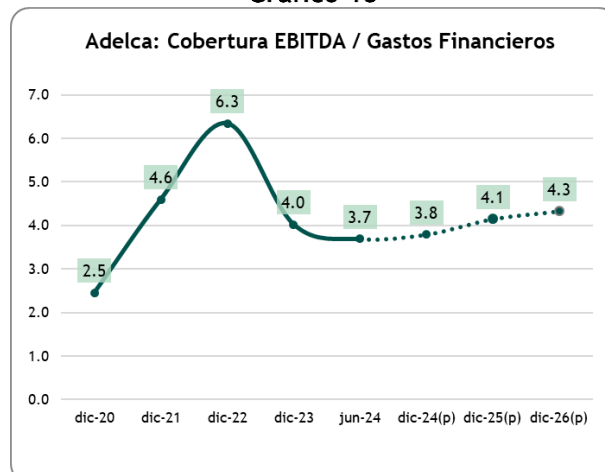
El indicador de pasivo total ajustado frente a patrimonio tangible a junio 2024 es de 0.95 veces, y el de deuda financiera ajustada frente a patrimonio tangible es de 0.65 veces, por lo que la estructura de patrimonio es importante frente al nivel de endeudamiento financiero, considerando que para el cálculo del patrimonio tangible se han restado las inversiones en subsidiarias (USD 23.86MM), cartera deteriorada netas de provisión (USD 10.04MM) y otros activos corrientes (USD 4.99MM). La cartera deteriorada neta de provisiones incluye cartera en proceso de recuperación judicial, y el saldo por cobrar a un cliente con el cual en septiembre-2019 se firmó un convenio transaccional para la recuperación de estos valores, no obstante, hasta la fecha el deudor no lo ha cumplido. La Administración indica que a la fecha de corte se mantienen acciones legales para recuperar estos valores y esperarían recuperarlos en el mediano plazo.

Capacidad de Pago y Liquidez

ADELCA históricamente tiene flexibilidad financiera para cumplir con el pago de gastos financieros. El indicador de cobertura se ubica a junio 2024 en 3.7 veces, y es inferior a años anteriores debido al incremento en el nivel de deuda financiera y del aumento en la tasa activa en el sistema financiero ecuatoriano.

En la proyección sensibilizada esperamos que, gracias a la mayor eficiencia operativa, el indicador muestre una tendencia a recuperarse y supere las 4 veces desde el año 2025.

Gráfico 13



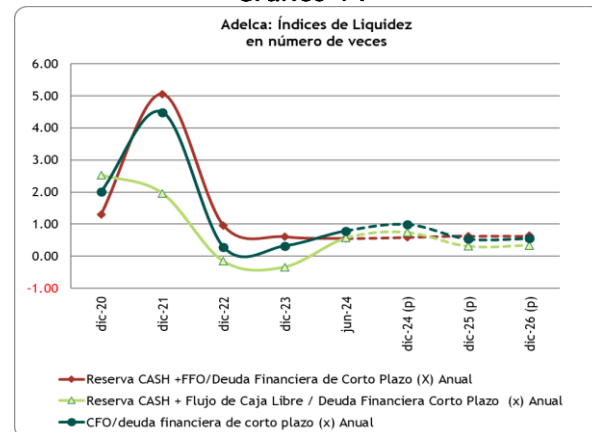
Fuente: Acería del Ecuador C.A. ADELCA
Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR

La compañía cuenta con líneas de crédito adicionales por USD 397MM (incluyen líneas de crédito para operaciones contingentes como son cartas de crédito de importaciones), de las cuales el 65% no han sido utilizadas.

Los indicadores de liquidez calculados por la calificadoradora no incluyen las líneas de crédito disponibles, ya que la calificadoradora considera que la disponibilidad de créditos estará sujeta a la liquidez de la economía y al entorno económico.

En los últimos años los requerimientos de liquidez de ADELCA han estado altamente influenciados por las variaciones de capital de trabajo de cada período, así como las decisiones de inversión en CAPEX y en otros negocios. En el año 2024, se espera que el flujo de caja libre neto cubra aproximadamente el 74% de la deuda financiera corriente. El riesgo de refinanciamiento estaría mitigado por la existencia de activos en garantía, el acceso al mercado de valores, así como por la trayectoria y prestigio de la empresa en el mercado.

Gráfico 14



Fuente: Acería del Ecuador C.A. ADELCA
Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR

**POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO,
PRESENCIA BURSÁTIL, LIQUIDEZ DE LOS
VALORES**

Fecha de corte	jun-24
Activo Ajustado (USD M)	428,894
Activo Total (USD M)	468,616

Prelación	Descripción	Pasivo + conting. Tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobert. Activo Ajustado (veces)
1era	Pasivos tributarios*, empleados e IESS	10,118	10,118	42.39
2da	Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria)	148,721	158,838	2.70
3era	Deuda sin garantía específica de balance	49,718	208,556	2.06
TOTAL		208,556	208,556	2.06

La calificación otorgada se fundamenta en el análisis de ADELCA como negocio en marcha, el cual se describe a lo largo de este informe. Los programas de papel comercial analizados se encuentran respaldados por la garantía general de la empresa.

Para el cálculo de la cobertura de los activos que muestra el cuadro anterior, se ha restado del activo total a los activos diferidos, inversiones en acciones y otros que por su naturaleza podrían no ser recuperables en un escenario conservador.

A la fecha de corte, los activos de ADELCA son en su mayoría de naturaleza operativa, y se han realizado las provisiones por deterioro de los activos financieros en la medida que se ha estimado necesario.

En cuanto a la capacidad de los activos registrados en el balance ADELCA para ser liquidados, a junio 2024 el 45.9% de los mismos sería exigible en un plazo menor a un año. Con respecto al activo no corriente, representado principalmente por el activo fijo, su capacidad de ser liquidado, así como sus valores de liquidación dependerán de las circunstancias específicas de cada momento, tanto de la empresa como del mercado.

RESGUARDOS

Para el Tercer Programa de Papel Comercial, de acuerdo con la declaración juramentada los activos libres de gravamen una vez realizadas las deducciones normativas correspondientes cubren holgadamente el monto del programa calificado. En este mismo documento el emisor se compromete mantener a lo largo de la vigencia del programa cuentas por cobrar e inventarios libres de todo gravamen por los siguientes valores:

Descripción	Valor contable
Cuentas por cobrar	\$ 10,000,000.00
Inventarios	\$ 10,000,000.00

Para la emisión de papel comercial que se analiza en este informe, el emisor se obliga a establecer al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:

1. 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.
2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
3. Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1.25.

Se hace constar que el incumplimiento de los resguardos podrá dar lugar a declarar de plazo vencido a todas las emisiones efectuadas por la compañía.

De acuerdo con la Resolución 548-2019-V emitida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, los activos depurados se entienden como el total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independiente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias y de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

Adicionalmente el emisor debe cumplir los siguientes límites y compromisos según el contrato de emisión:

- El emisor mantendrá un límite de endeudamiento financiero semestral de hasta 3 veces el patrimonio de la compañía (pasivos financieros / Patrimonio), considerándose como pasivo financiero a la deuda financiera y bursátil.
- La compañía se compromete durante la vigencia de la emisión a presentar al

representante de los Obligacionistas un informe respecto al cumplimiento del límite de endeudamiento semestral. Para la base de la verificación se tomará los estados financieros semestrales correspondientes al 30 de junio y 31 de diciembre de cada año.

Por último, cabe mencionar que el monto autorizado del segundo papel comercial y de la tercera emisión de papel comercial ascienden a USD 40MM, que representan el 15.38% del patrimonio, por lo que no supera los límites establecidos por la legislación vigente (200%).

POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO, PRESENCIA BURSÁTIL, LIQUIDEZ DE LOS VALORES

El mercado ecuatoriano aún no ha alcanzado la dinámica que amerite y que permita un análisis específico del posicionamiento del valor en el mercado, ni de su presencia bursátil; en todo caso, es la calificación de riesgo la que influye en la liquidez de papel en el mercado y no al contrario.

A la fecha de corte de este informe, ADELCA mantiene un papel comercial por USD 20MM cuyo

programa vence el 21 de agosto de 2024, aunque a la fecha de corte no existen valores en circulación. Según la confirmación de la Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil en los seis últimos meses no se han efectuado negociaciones de estos títulos en el mercado secundario. Información de la emisión mencionada:

Tipo Instrumento	Monto Programa	No. De resolución	Calificación	Fecha de Calificación	Calificadora
Segunda emisión de Papel Comercial	20,000,000	SCVS-IRQ-DRMV-2022-00006329	AAA	06-ago-24	BankWatch Ratings

Atentamente,

Patricio Baus Herrera
Gerente General

ACERÍA DEL ECUADOR C.A. ADELCA								PROYECCIONES BWR		
(Miles de USD)	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-23	dic-23	jun-24	dic-24	dic-25	dic-26
Resumen Balance										
Caja y Equivalentes de Caja	19,063	79,546	26,505	41,809	23,679	26,759	21,450	24,603	20,585	20,765
Cuentas por Cobrar Comerciales	34,654	27,287	54,488	43,380	44,530	42,870	51,692	44,514	46,083	47,081
Inventarios	112,702	89,463	111,915	131,698	138,476	132,732	113,604	102,684	118,630	122,869
Activos fijos	228,039	217,865	212,886	212,462	231,217	229,301	225,062	221,729	213,446	204,688
Otros Activos	28,787	39,506	29,605	29,301	48,432	43,671	56,808	54,318	66,901	79,633
Total Activos	423,245	453,667	435,399	458,649	486,334	475,334	468,616	447,847	465,645	475,037
Cuentas por Pagar Proveedores	21,775	34,478	59,008	31,807	40,654	25,204	31,511	19,874	31,070	32,180
Deuda Financiera Total	185,903	197,828	123,871	145,051	152,942	157,765	141,485	133,779	125,501	119,750
Deuda Financiera Corto Plazo	67,984	26,344	9,633	48,761	44,020	57,961	53,474	55,049	57,404	55,107
Deuda Financiera Largo Plazo	117,919	171,484	114,238	96,290	108,922	99,804	88,011	78,731	68,098	64,643
Contingentes que deban ser considerados como deuda financiera	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	20,277	18,778	35,900	39,875	44,648	37,508	35,561	49,287	61,490	63,926
Total Pasivos	227,955	251,084	218,469	216,733	238,244	220,477	208,556	183,066	186,992	183,676
Patrimonio	195,290	202,583	216,930	241,916	248,091	254,857	260,059	264,781	278,654	291,360
Resumen de Resultados										
Ventas	284,367	218,213	369,551	359,518	153,422	303,849	154,188	305,368	326,744	333,279
Costo de ventas	-236,415	-175,861	-286,160	-278,224	-117,020	-236,292	-121,010	-238,493	-254,207	-263,290
Otros ingresos operativos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Egresos operativos	(28,315)	(23,247)	(33,244)	(33,364)	(17,744)	(32,493)	(17,608)	(35,011)	(36,237)	(36,599)
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	19,637	19,105	50,147	47,930	17,799	35,064	15,570	31,864	36,301	33,390
Ingresos y gastos no operativos neto	234	2,458	912	2,672	1,571	3,455	849	445	-494	576
Gasto Financiero del período	(14,433)	(13,872)	(15,117)	(10,629)	(6,269)	(13,373)	(6,451)	(13,120)	(13,223)	(12,030)
Impuesto a la renta	353	(804)	(8,953)	(8,148)	(2,948)	(4,978)	(2,243)	(4,222)	(4,968)	(4,826)
RESULTADO NETO DE LA GESTION	5,987	7,293	26,527	31,734	10,153	20,895	7,725	14,968	17,615	17,110
Otros resultados integrales	196	406	-462	-92	0	727	0	0	0	0
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	5,987	7,293	26,527	31,734	10,153	20,895	7,725	14,968	17,615	17,110
Resumen Flujo de Caja										
EBITDA OPERATIVO	41,268	34,086	69,542	67,428	27,024	53,754	23,805	49,772	54,764	52,047
(-) Gasto Financiero del período	-14,433	-13,872	-15,117	-10,629	-6,269	-13,373	-6,451	-13,120	-13,223	-12,030
(-) Impuesto a la renta del período	-88	-989	-5,764	-10,097	-2,642	-5,310	-2,609	-4,222	-4,968	-4,826
(-) Dividendos * preferentes * pagados en el período	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	26,747	19,224	48,660	46,703	18,113	35,071	14,745	32,430	36,573	35,192
(-) Variación Capital de Trabajo	1,883	33,644	-5,444	-32,510	-9,257	-16,186	6,450	22,562	-5,585	-4,658
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	28,630	52,868	43,216	14,193	8,856	18,885	21,195	54,992	30,988	30,533
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	234	2,458	912	2,672	1,571	3,455	849	445	-494	576
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(+) (-) Ajustes no operativos que no impliquen flujo	-41	-845	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) dividendos - totales pagados a los accionistas en el período	0	0	-11,743	-6,747	-3,978	-7,954	-2,523	-5,044	-3,742	-4,404
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-7,100	-2,705	-13,233	-17,487	-26,936	-33,486	-4,228	-9,029	-8,320	-7,844
(-) Activos Diferidos, Intangibles y otros	-427	-181	-276	-232	-80	-208	-3	-152	-372	-331
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	21,296	51,595	18,877	-7,601	-20,568	-19,308	15,291	41,212	18,060	18,531
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	-18,810	11,926	-73,957	21,180	17,507	20,180	-16,511	-31,452	-8,278	-5,751
OTRAS INVERSIONES NETO	-600	-3,039	2,477	1,725	-15,069	-15,933	-4,089	-11,916	-13,800	-12,600
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES	0	0	-438	0	0	0	0	0	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO	1,886	60,483	-53,041	15,303	-18,130	-15,061	-5,310	-2,156	-4,018	180
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)	19,063	79,546	26,505	41,809	23,679	26,759	21,450	24,603	20,585	20,765
Indicadores										
Patrimonio Tangible	174,461	180,353	199,558	227,377	218,041	219,907	219,000	218,336	218,341	218,421
% crecimiento en ingresos operativos	-9.9%	-23.3%	69.4%	-2.7%	-58.5%	-15.5%	-49.3%	0.5%	7.0%	2.0%
MARGEN EBIT (%)	6.9%	8.8%	13.6%	13.3%	11.6%	11.5%	10.1%	10.4%	11.1%	10.0%
MARGEN EBITDA (%)	14.5%	15.6%	18.8%	18.8%	17.6%	17.7%	15.4%	16.3%	16.8%	15.8%
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financiera(x)	2.85	2.39	4.22	5.39	3.89	3.62	3.29	3.47	3.77	3.93
EBITDA/cargos fijos(intereses y cuota leasing del periodo)(x)	2.86	2.46	4.60	6.34	4.31	4.02	3.69	3.79	4.14	4.33
EBITDA/ Gasto Financiero del período (x)	2.86	2.46	4.60	6.34	4.31	4.02	3.69	3.79	4.14	4.33
Deuda Financiera Total AJUSTADA /EBITDA o EBITDA OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad financiera	4.50	5.80	1.78	2.15	2.83	2.93	2.97	2.69	2.29	2.30
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA/EBITDA o EBITDA OPERATIVO(x) Anual- flexibilidad financiera	4.04	3.47	1.40	1.53	2.39	2.44	2.52	2.19	1.92	1.90
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	49%	49%	36%	37%	38%	38%	35%	34%	31%	29%
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (x) Anual	0.39	1.30	5.05	0.96	0.82	0.61	0.59	0.59	0.64	0.64
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	0.42	2.01	4.49	0.29	0.40	0.33	0.79	1.00	0.54	0.55
Reserva en CASH+lineas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual(flexibilidad financiera)	0.31	2.53	1.96	(0.16)	(0.93)	(0.33)	0.57	0.75	0.31	0.34
Reserva en CASH+lineas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre NETO (luego de inversiones en terceros)/ Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.30	2.41	2.22	(0.12)	(1.62)	(0.61)	0.42	0.53	0.07	0.11

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS se basa en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera confiables. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información recibida sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo el análisis y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en que se ofrece y coloca la emisión, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de BANKWATCH RATINGS deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que BANKWATCH RATINGS se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. ©® BankWatch Ratings 2024.