

Ecuador
Papel Comercial
Segundo seguimiento

Acería del Ecuador C.A. ADELCA

Calificación

Tipo Instrumento	28-feb-25	15-ago-25
Tercer Programa de Papel Comercial	AAA	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-2023 ADELCA	Junio-2024 ADELCA	Jun-2025 ADELCA
Activos	486.3	468.6	503.1
Ventas	153.4	154.2	164.2
Margen EBITDA (%)	17.61%	15.44%	20.07%
ROE (%) *	8.29%	6.00%	8.72%
Deuda / capitalización (%)	38.14%	36.38%	34.51%
CFO / Deuda Fin CP (X)	0.40	0.79	0.12
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	-0.93	0.57	-0.29
Deuda Financiera Total Ajustada /EBITDA (x)	2.83	3.12	2.21
Deuda Financiera Total Ajustada/FFO (x)	4.22	5.04	3.12

Contactos:

Carlos Ordoñez, CFA
(593 2) 226 9767; Ext. 105
cordonez@bwratings.com

María Belén Aráuz
(593 2) 226 9767; Ext. 106
barauz@bwratings.com

Fundamento de la Calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió **mantener 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 en vías de recuperación. ADELCA pertenece al sector metalmeccánico que se encuentra directamente relacionado con el sector de la construcción. Las perspectivas de crecimiento son favorables al finalizar el año 2025.

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.

Estrategia de crecimiento en la línea de planos impulsa el crecimiento del emisor: ADELCA está mejorando la diversificación a través de la incorporación de productos dentro de la línea de planos, que han permitido que sus ventas crezcan en mayor porcentaje que el sector al que pertenece. Por otro lado, el riesgo de la variación en los precios de las materias primas en el mercado también se ha mitigado gracias al abastecimiento oportuno de chatarra.

Endeudamiento controlado con estructura orientada hacia el largo plazo: La estructura de endeudamiento de ADELCA privilegia el largo plazo por ende se observa un incremento de la deuda a largo plazo con respecto al mismo periodo del año 2024. Los indicadores de endeudamiento son controlados y le permiten mantener una importante flexibilidad financiera.

Riesgo de liquidez mitigado: Frente a la volatilidad de liquidez existente 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 el emisor continúe generando suficiente liquidez para cubrir sus inversiones y 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 que el endeudamiento se mantenga en niveles controlados 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	Segundo seguimiento
No. de resolución	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2024-00013973
Fecha de aprobación	2-oct-24
Fecha de vencimiento	22-sep-26
Monto del programa	USD 20,000,000.00
Monto en circulación	USD 5,000,000.00
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.
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 a la fecha de este informe registra un monto en circulación de USD 5 millones. Los valores emitidos vencerán en junio 2026.

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, con un crecimiento de 2.00%. Por su parte, la previsión de crecimiento para 2024 se fue ajustando hacia abajo a lo largo del año. Si bien la última cifra oficial del BCE durante el año 2024 era de un aumento de 0.9%, en abril 2025 el BCE ajustó la previsión a una contracción del -2%. Este porcentaje estuvo influenciado por las afectaciones económicas producidas por los cortes de energía que afectaron al país en el último cuatrimestre del 2024.

Durante el año 2024 el gobierno de Daniel Noboa enfrentó una 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 el último año y por la crisis energética consecuencia del estiaje producido por la falta de lluvias y problemas técnicos en las hidroeléctricas.

Durante la gestión del actual gobierno se han aprobado varias leyes orientadas a una mayor recaudación tributaria y a superar los problemas mencionados. La Ley Orgánica de Eficiencia Económica y Generación de Empleo, aprobada por la Asamblea Nacional en diciembre 2023, otorgó 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. En enero 2024 se aprobó la ley *no más apagones*, que incentiva los proyectos de energía renovable de hasta 10 megavatios. El 27 de octubre del mismo año se aprobó un segundo proyecto para impulsar la iniciativa privada en generación de energía. Por el lado de la seguridad en el mes de julio se aprobó la Ley Orgánica para la Aplicación de la consulta popular y referéndum del 21 de abril del 2024, que incluyó el endurecimiento de penas para varios delitos, así como la extradición de delincuentes. En el año 2025 el gobierno ha enviado a la asamblea varias leyes relacionadas con la seguridad (Ley de Solidaridad Nacional y Ley de Inteligencia) y contra prácticas corruptas en los procesos de contratación pública con el objetivo de ahorrar recursos al estado.

Además, para enfrentar la coyuntura de incremento del crimen y la violencia en el país, se adoptaron varias medidas que incluyen la declaración de guerra a estos grupos, calificados como terroristas. Adicionalmente, se aprobaron cargas impositivas temporales y el incremento del IVA.

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 y en el año 2025 después de la segunda revisión del programa el FMI aumentó este cupo aumento hasta USD 5,000. Este programa tiene un plazo de 48 meses y está orientado a países que tienen deficiencias estructurales en sus cuentas fiscales que tardarán un tiempo en resolverse¹. En junio 2024, Ecuador recibió el primer desembolso por USD 1,000 millones del crédito obtenido con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Este

¹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-acuerdo-tecnico-daniel-noboa-ecuador/>

endeudamiento se necesitaba para cubrir los gastos y pago de deuda del Presupuesto en 2025 ya que los ingresos tributarios y petroleros no son suficientes. En diciembre de 2024, el FMI desembolsó otros USD 500MM, después de la visita que realizó este organismo al país en el mes de octubre, donde se constató el cumplimiento de las metas establecidas². Para el año 2025 se espera que el organismo realice el tercer desembolso durante el segundo semestre del año.

En cuanto a la situación fiscal, entre enero y marzo el SRI alcanzó una recaudación de USD 5,385 millones, lo que representa un incremento del 18.8% con respecto 2023³. El incremento de IVA al 15% permitió que la recaudación de este impuesto alcanzara USD 1,963 millones, un 28% más que el año anterior. Adicionalmente, existieron incrementos en la recaudación de impuesto a la renta e ICE, sumado esto a las contribuciones especiales que se cobraron de manera excepcional.

En el periodo enero-abril, el sector petrolero no tuvo un buen comienzo, sus ventas decrecieron 7.3%. Este sector enfrentará dificultades para recuperar su crecimiento ya que la producción de crudo sigue decreciendo (-6.4%). Por otro lado, el Estado hasta abril ha tenido que importar un total de 23 millones de barriles casi un 12% más que lo importado en el año 2024 para el mismo periodo.

El primer pozo del campo ITT, ubicado dentro del Parque Nacional de Yasuní, se cerró el 28 de agosto de 2024 y según el informe presentado por el Gobierno a la Corte Constitucional el plan de cierre total del Bloque ITT tomará al menos cinco años. En el año 2024 se cerraron 10 de los 246 pozos, lo que significó una pérdida de 10 mil barriles diarios. Para el año 2025 se estima el abandono definitivo de otros 48 pozos, lo que generará una disminución de 15,830 barriles por día⁴.

A mayo 2025 el indicador de riesgo país cerró en torno a los 1098 puntos, con tendencia a disminuir, debido a la tendencia tomada después de los resultados de las elecciones de abril 2025 y a las declaraciones favorables de los multilaterales sobre los futuros desembolsos de créditos. Como hecho subsecuente en el mes de junio 2024 el riesgo país mejoró hasta mantenerse en niveles inferiores a 900 puntos con una tendencia

decreciente desde la victoria de Daniel Noboa en la segunda vuelta electoral.

La inestabilidad implícita en el comportamiento social y político en la mayor parte del año 2024 tuvo un impacto significativo en la confianza de los mercados, que se refleja en un mayor rendimiento exigido por inversionistas extranjeros. Sin embargo, las acciones tomadas por el Gobierno en lo referente a seguridad y economía ayudaron a un aumento en la confianza tanto local como de los organismos internacionales durante algunos meses del año 2024 y primeros meses del año 2025. En el mes de febrero 2025, como consecuencia de los resultados de la primera vuelta electoral, el riesgo país incrementó nuevamente ya que no se cumplió la expectativa de la victoria del actual gobierno sin necesidad de una segunda vuelta electoral⁵, Hasta el 13 de abril, antes de conocerse los resultados electorales, alcanzó 1844 puntos.

Por otro lado, la calificación de riesgo crediticio de largo plazo del país otorgada por Fitch Ratings sigue en CCC+ y fue reafirmada en agosto 2024, por la complejidad e incertidumbre del entorno operativo, 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 incorporó 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.

FITCH considera que la capacidad de Ecuador de honrar sus obligaciones se ajustará en 2025 con las obligaciones al FMI y en el 2026 con los intereses de los bonos de deuda externa.

El Banco Central del Ecuador (BCE) notificó un crecimiento del PIB de 2023 de 2.00%⁶ frente al año precedente, porcentaje que incorpora el impacto negativo del paro nacional, sobre la economía del país. Adicionalmente, en abril 2025 el BCE emitió cifras preliminares para el año 2024 con una contracción del PIB del -2.00%. Como se indicó anteriormente, esta caída es resultado de varios sucesos negativos que se materializaron durante el año 2024 como son: la inseguridad, el cierre progresivo de los pozos petroleros del Bloque ITT, los cortes de luz del último trimestre

² <https://www.primicias.ec/noticias/economia/credito-fmi-programa-ecuador/>

³ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/sri-crecimiento-ventas-marzo-2025-recaudacion-impuestos-ecuador-nota/>

⁴ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/yasuni-itt-bloque-43-petroecuador-cierre-pozos-produccion-consulta-popular-ecuador-nota/>

⁵ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/incertidumbre-politica-riesgo-pais-marzo.html>

⁶ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/ix_cuentasnacionalestrimestrales.html

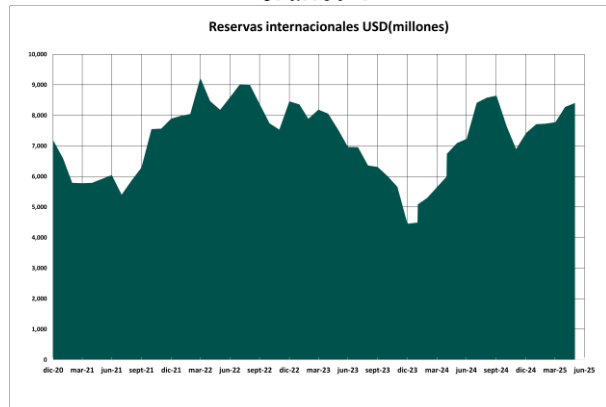
del año y la incertidumbre política antes de las elecciones presidenciales. En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento real y esperado de las principales variables macroeconómicas, tomados de las cuentas trimestrales y previsiones del BCE.

Indicador	2022	2023 (p)	2024 (p)	2025 (proy)
Producto Interno Bruto (PIB)	5.90%	2.00%	-2.00%	2.80%
Exportaciones	7.85%	0.82%	1.79%	2.00%
Importaciones	9.55%	0.62%	1.66%	1.30%
Consumo final Gobierno	1.39%	1.72%	-1.22%	1.70%
Consumo final Hogares	6.00%	4.21%	-1.29%	2.70%
Formación Bruta de Capital Fijo	9.19%	0.22%	-3.80%	2.50%

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 se han recuperado y presentan niveles superiores a los observados antes de la pandemia, debido a varios factores como son la recuperación del financiamiento del exterior, un flujo neto positivo de capitales del sector privado y un saldo neto positivo en las bóvedas del Banco Central (por el mayor uso de medios de pago electrónico por parte de la población).

Gráfico 1



Fuente: BCE
Elaboración: BWR

Sector industria del acero

La producción de acero a nivel mundial disminuyó en el primer semestre del 2025, frente al mismo periodo del 2024. China, país que produce más de la mitad del acero del mundo, contrajo su producción en 9.2% respecto a junio 2024⁷, producto de las restricciones impuestas internamente para frenar la sobreproducción del sector, y a la menor demanda en el mercado interno por la desaceleración del sector

inmobiliario. La Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE) espera que la sobreoferta mundial de acero siga incrementándose entre 2025 y 2027, debido principalmente a la política de subvenciones que tiene China, que es cinco veces más elevada que el promedio de otras economías.⁸

Entre las amenazas externas que pueden incidir negativamente en la producción incluyen el aumento de barreras arancelarias y no arancelarias en mercados clave. En países como Japón y Corea del Sur, así como bloques como la Unión Europea y Estados Unidos, han adoptado medidas proteccionistas para limitar las importaciones de acero, con el fin de proteger sus industrias locales frente a la competencia de bajo costo proveniente de China.

La posición del mayor exportador en el mundo pertenece a China en productos de acero terminados y semiacabados con procesos de producción menos nocivos con el medio ambiente debido al impulso en la innovación para mantener la neutralidad en emisiones de carbono. A diciembre 2024 las exportaciones alcanzaron 111.06 millones de toneladas, lo que representó una mayor proporción alcanzada en el año 2023, y en el primer semestre del año 2025 se ubica en 58.15 millones de toneladas. De mantener la tendencia creciente se reflejaría un crecimiento mayor al registrado en el año anterior.

En las exportaciones de China en el primer semestre del 2025, las láminas metálicas recubierta o chapas recubiertas se encuentran en primer lugar (19%), seguido de las bobinas laminadas en caliente y bobinas laminadas en frío (18%), las varillas y alambres (12%), los tubos (8%), las palanquillas de acero (8%), las planchas de espesor medio (7%), y ángulos de acero o perfiles angulares (4%)⁹.

En cuanto a las importaciones, Estados Unidos representa la mayor demanda de productos de acero. Con el objetivo de frenar las compras en el exterior, el país incrementó los aranceles a las importaciones en algunos mercados de metales. Entre los productos afectados se encuentran el cobre, al que se aplicaría un arancel adicional del 50%, el acero y el aluminio, con un arancel del 25% independientemente del origen. Este efecto impactaría directamente a los costos de manufactura en la industria local de automóviles, paneles solares y otros productos relacionados.

⁷ <https://worldsteel.org/media/press-releases/2025/june-2025-crude-steel-production/>

⁸ https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2025/05/oecd-steel-outlook-2025_bf2b6109/28b61a5e-en.pdf

⁹ <https://www.metal.com/es/newscontent/103450469>

Una cuarta parte del uso del acero en Estados Unidos proviene de Canadá (5.95MM de toneladas), Brasil (4.08MM de toneladas), México (3.19MM de toneladas) y, otra parte menor de países de Asia y Europa en prioridad de Corea del Sur (2.55MM de toneladas), Japón (1.07MM de toneladas), Alemania (0.98MM de toneladas), y escasamente de China (0.47MM de toneladas) a diciembre 2024¹⁰. Desde el año 2018 Estados Unidos incrementó los aranceles restando una parte de las importaciones chinas del mercado hasta la actualidad.

El precio del acero varía según la región. En el caso de China, este se ubicó en USD 456 por tonelada, valor por debajo del promedio y con una tendencia decreciente. En contraste, Estados Unidos alcanzó los USD 871 por tonelada hasta junio de 2025¹¹, con una proyección de estabilidad en los precios futuros, tras un incremento del 50% registrado a inicios del presente año.

En América Latina, la limitada producción de acero registró una variación interanual positiva de 1.3% en junio de 2025¹², siendo los países sudamericanos los más representativos: Brasil, Argentina, Chile, y Colombia.

Brasil se consolidó como el mayor productor regional, con un volumen de 2.84 millones de toneladas en junio de 2025, representando una contracción anual del 0.5%. El mercado estadounidense continúa siendo clave para Brasil, representando aproximadamente el 50% de su producción. Por esta razón, se mantiene una estimación conservadora de producción para el cierre de año (33.58 millones de toneladas), considerando que el mercado interno podría absorber parte del consumo destinado a exportaciones, mitigando así el impacto directo de las imposiciones arancelarias en Norteamérica.

A nivel nacional, la Industria Manufactura de Productos No Alimenticios, donde se encuentran las actividades relacionadas a la fabricación de metales comunes, alcanzó una variación positiva de 2.0% hasta el primer trimestre del año 2025 según el Banco Central del Ecuador¹³. La previsión actual para 2025 es de un crecimiento positivo interanual de 2.65%.

Dentro del sector manufacturero, la fabricación de maquinaria y equipo generó un relevante impulso de crecimiento de 9.2%, dinamizando el sector de uso de productos metálicos, como también otras industrias relacionadas. Este efecto se puede evidenciar en la Formación Bruta de Capital Fijo del primer trimestre del año, que registró un crecimiento interanual de 6.7%, producto de la inversión en las industrias asociadas como Construcción, Fabricación de productos minerales no metálicos, Fabricación de metales comunes y sus derivados, y Fabricación de maquinaria y equipo.

En los primeros tres meses de este año, la balanza comercial de productos de metales comunes y metálicos elaborados crecieron (13.2% -serie ajustada) más que las importaciones de los productos similares (11.1% -serie ajustada) durante el primero trimestre del año 2025¹⁴.

La industria siderúrgica nacional ofrece una amplia gama de productos de acero en especial hacia el sector de la construcción e infraestructura en general. Dada la alta inversión durante los procesos de producción, existe la concentración en pocas empresas que cubren la necesidad interna actual.

Para las líneas que utilizan la fundición como proceso productivo, el sector depende altamente de la actividad de chatarrización que genera la principal materia prima de chatarra ferrosa (hierro, acero, etc.) y chatarra no ferrosa (aluminio, cobre, bronce, etc.). Sin embargo, el nivel no es suficiente para la actual demanda local, por lo que, las importaciones del material en óptimas condiciones provienen del exterior.

La industria local consume el material recolectado a nivel interno y de la importación desde países como Estados Unidos, Chile y Centroamérica. Si bien el mercado de chatarra es altamente competitivo, con la aplicación de los aranceles en Estados Unidos, Ecuador podría adquirir un mayor volumen de vendedores como Brasil y México¹⁵.

Dentro de las principales actividades del sector del acero se encuentran la fabricación de las líneas largos y planos. En la categoría de los largos están las varillas de construcción, mallas,

¹⁰ <https://www.trade.gov/data-visualization/united-states-steel-imports-report>

¹¹ <https://es.investing.com/commodities/us-steel-coil-futures-streaming-chart>

<https://www.investing.com/commodities/lme-steel-hrc-fob-china-futures>

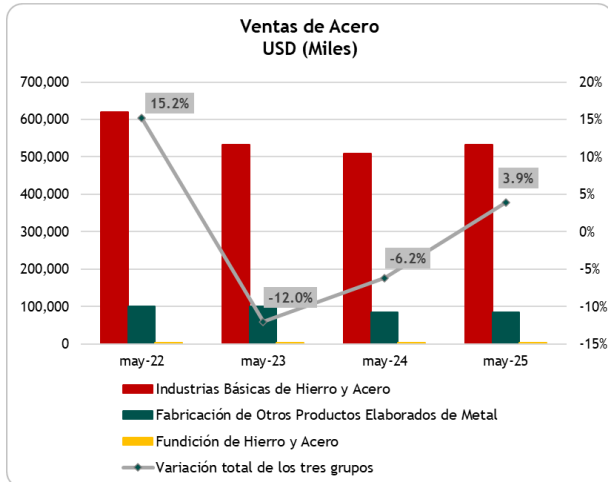
¹² <https://worldsteel.org/media/press-releases/2025/june-2025-crude-steel-production/>

¹³ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/ix_cuentasnacionalestrimestrales.html

¹⁴ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTITrim2025.pdf

elementos perfilados y alambrones, mientras que, en la categoría de los planos están las bobinas con productos laminados en frío o caliente, galvanizados, entre otros.

Gráfico 2



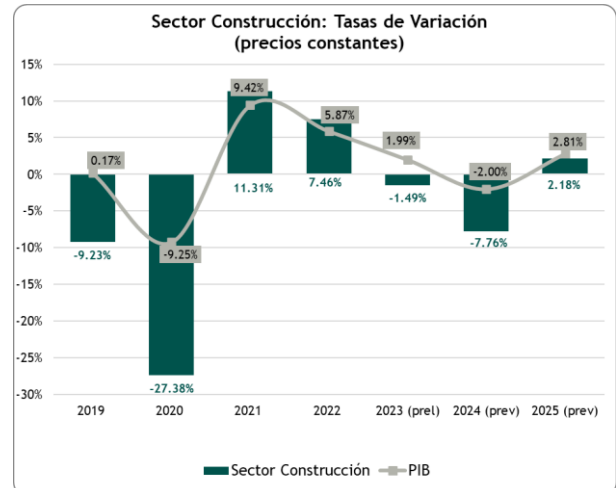
Fuente: SRI
Elaboración: BWR

A nivel de ventas, la Industria Básica de Hierro y Acero registró un ligero repunte respecto al mismo periodo del año anterior, seguida por la fabricación de otros productos elaborados de metal, que mantiene una tendencia decreciente, similar tendencia a la limitada generación de ingresos observada en la fundición de hierro y acero. La agrupación de estos subsectores, mostrada en el gráfico anterior, representa una parte significativa de la generación de ingresos dentro del sector del acero. En forma agregada, este sector creció en mayo-2025 en 3.9% frente al mismo período del año precedente, en contraste con los dos años anteriores de contracción. El comportamiento pasado está influenciado por el precio del acero, ya que durante el año 2021 y 2022 los precios alcanzaron niveles elevados y posterior a esto empezaron a disminuir.

Dentro de la cadena de valor del sector de la construcción, los productos de acero son fundamentales. Sin embargo, en los últimos diez años ha enfrentado desafíos significativos, con contracciones constantes estrechamente relacionadas con el desempeño de la economía nacional. A pesar de ello, la perspectiva de reactivación económica es positiva, con un crecimiento interanual proyectado del PIB del 2.8% para finales de 2025. Este comportamiento guarda correlación con la recuperación esperada en el sector de la construcción, que alcanzaría un crecimiento del 2.2%, según el Banco Central del Ecuador. Por su parte, el Banco Mundial y el Fondo

Monetario Internacional proyectan un crecimiento del PIB de 1.5% y 1.7%, respectivamente¹⁶. Este dinamismo responde a la recuperación en el consumo de los hogares, importación de materias primas y bienes de capital e inversión.

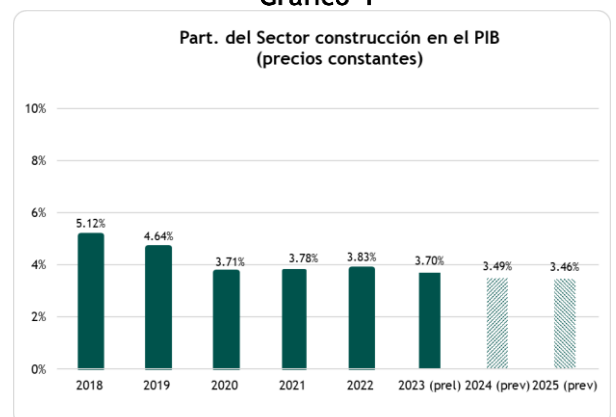
Gráfico 3



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: BWR

En el primer trimestre de 2025 el PIB creció interanualmente en 3.4% (serie ajustada y precios constantes), mientras que el sector de la construcción lo hizo en 1.5%. Este efecto de reactivación también se evidencia en la dinámica de la actividad de fabricación de cemento, cal y yeso, otros insumos empleados en la construcción, la cual registró un incremento interanual de 12.3% en el volumen de ventas hasta mayo 2025, según la información del Servicio de Rentas Internas (SRI).

Gráfico 4



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: BWR

La inversión en obra pública y en el sector inmobiliario, que dinamizan al sector de la construcción, dependen de las asignaciones del Estado y del crecimiento en el volumen de los

¹⁶ Reporte Sectorial Mayo 2025 por MarketWatch

créditos hipotecarios entregados a los hogares. La inversión del Estado se refleja en la Formación Bruta de Capital Fijo, la cual no despunta a un ritmo esperado en el primer trimestre del 2025 (6.7% con respecto al mismo periodo del año anterior). Por esta razón, la Cámara de la Construcción de Quito presentó algunas observaciones sobre el proyecto de Ley Orgánica para un Estado Eficiente y Eficaz ante la Comisión de Desarrollo Económico, Productivo y de la Microempresa en la Asamblea General en junio del presente año, en las cuales se recalca los procedimientos de contratación pública vigentes que afectan directamente a la industria de la construcción, señalando las prácticas que limitan la competencia y restan eficiencia al uso de recursos públicos¹⁷.

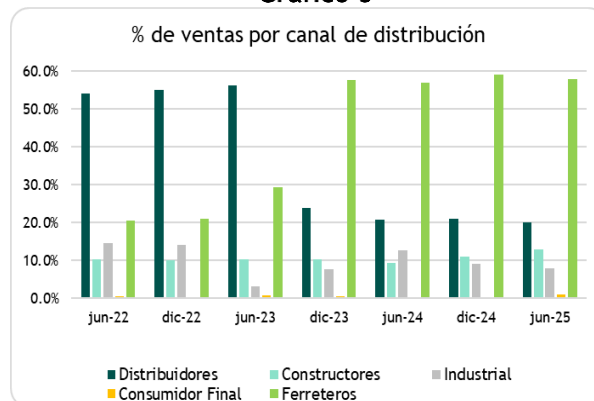
Con respecto a la colocación de los créditos hipotecarios en el sistema financiero privado y público, en el primer semestre del 2025 esta alcanzó USD 802 millones, cifra menor en 4.8%¹⁸ al mismo periodo del año anterior. Para el segundo semestre del año, el sector estaría enfocado en la reactivación de proyectos de viviendas en las principales ciudades Quito, Guayaquil y Cuenca en el segundo semestre del año.

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 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. A junio 2025, el canal de ferreteros continúa teniendo la mayor participación, con un 58.0%, seguido por distribuidores con 20.0%, constructores con 13.0% e industriales con 8.0%.

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 2025, la Compañía cuenta con 1,162 colaboradores. 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 (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 presentó un incremento efectivo dentro del proceso de producción para laminados que proyecta alcanzar la capacidad instalada anual de 414M toneladas métricas hasta finales de año y mantener la capacidad instalada anual de 400M toneladas métricas para fundición de acero.

La Compañía decidió centralizar el proceso de fundición en la planta de Milagro, la cual es más moderna. A junio 2025, la utilización de su

¹⁷ <https://camicon.ec/web/el-arq-jose-miranda-avila-plantea-reformas-clave-a-la-ley-de-estado-eficiente-para-fortalecer-la-transparencia-y-la-industria-de-la-construccion/>

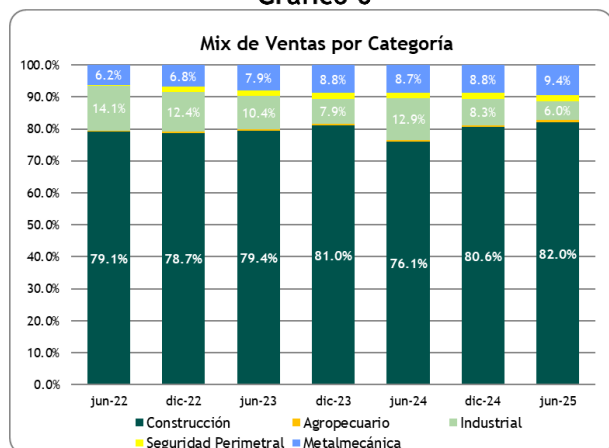
¹⁸ Reporte Sectorial Mayo 2025 por MarketWatch

capacidad instalada de laminados es del 30.17%, y de fundición es del 42.50%.

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 agosto 2024 y tienen validez hasta el año 2027.

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 82.04% de participación a junio 2025, seguido de los sectores metalmecánica e industrial.

Gráfico 6



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

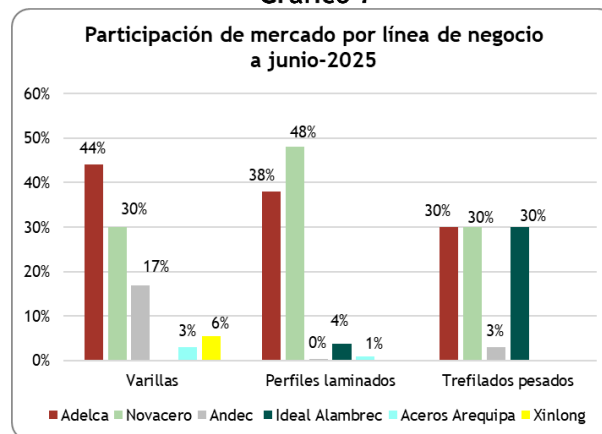
La Compañía tiene tres líneas de negocio: laminados, trefilados y planos. La primera abarca la producción y comercialización de varillas de construcción (recta y figurada), perfiles (ángulos, barras, pletinas y tees) y alambros. La línea de trefilados por su parte incluye productos como: alambros de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

Desde el año 2023, la Compañía incursionó en la línea comercial de planos, que incluyen productos como: perfiles doblados, techos y tubos, orientados a clientes en los que ya tienen fidelidad. En el año 2024 inició la producción de la línea de tubería, agregando mayor participación en la demanda del mercado y se mantiene con crecimiento sostenido hasta junio 2025.

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 2025 la Compañía lidera en su principal línea de negocio (varillas), mientras que en la línea de perfiles laminados ocupa la segunda posición, y la de trefilados pesados, la última 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 a los estados financieros del año 2024, esta compañía no está operativa.

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 de 2025, los proyectos en ejecución en ambas entidades han impulsado un incremento en las inversiones, las cuales representan el 7.50% 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 con participación minoritaria: Kubiec, Conduit, Durallanta, 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 276.79 millones, del cual el capital social representa el 26.2% de su estructura total. A continuación, se detalla su estructura accionarial:

Accionista	Nacionalidad	Capital (USD Miles)	% Participación
ELERAYNA BAY LLC	Estados Unidos	13,142	18.13%
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%	Varios	9,610	13.25%
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 junio el año 2024 se pagaron dividendos por USD 5.52MM (12.1% de los resultados del año 2023) y a junio 2025 se aprobó la repartición por USD 2.07MM (12.07% de los resultados del año 2024).

A junio 2025, 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 liquidadas de la compañía y que la adquisición no acarreará la disminución del capital suscrito de la compañía.

La deuda financiera representa el 34.5% de la capitalización¹⁹ 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 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

¹⁹ Capitalización = Deuda financiera ajustada + patrimonio

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 octubre 2025 y mayo 2026. 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 emplea diversos aplicativos especializados para la gestión contable, financiera, administrativa y comercial. Además, se encuentra realizando inversiones orientadas a la modernización tecnológica, con el fin de fortalecer sus procesos y mejorar la eficiencia operativa.

PERFIL FINANCIERO

Presentación de Cuentas

Para el presente análisis se utilizaron los estados financieros individuales de Acería del Ecuador C.A.-ADELCA, interinos con corte junio 2025 y junio 2024. Adicionalmente se cuenta con los balances auditados por firma PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda. para 2022 y 2023. Dichos informes no contienen observaciones respecto a la razonabilidad de su presentación bajo normas NIIF. Se analizan también los estados financieros auditados por la firma Deloitte del año 2024, el mismo no contiene observaciones respecto a la razonabilidad de su presentación bajo normas NIIF.

Además, se cuenta con la información de balances consolidados de ADELCA con la subsidiaria

Provmetálica; estados financieros auditados por PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda. para los períodos 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.

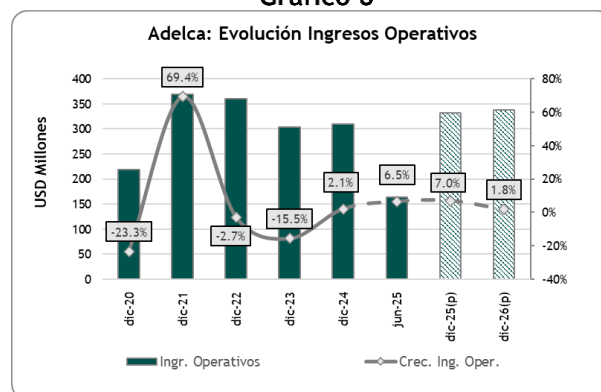
Se incluye en el análisis la sensibilización de proyecciones recibidas de ADELCA sobre los estados financieros de los períodos 2025-2026, a fin de incorporar la visión y expectativas de la calificadora. Las proyecciones de la Compañía incorporan las expectativas sobre el crecimiento de las ventas, manejo 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 en la economía derivada de la coyuntura por los cortes de luz, la inseguridad y la disminución del consumo de los hogares. Esto se debe a que la Compañía es uno de los principales proveedores de insumos para dicho sector, principalmente para obras del sector 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.

En el año 2024, el crecimiento anual es del 2.1%, que se consiguió gracias a la evolución positiva de la nueva línea de Planos, cuya facturación fue mínima en el año 2023, así como a una exportación de palanquilla.

A junio de 2025, las ventas registraron un crecimiento interanual significativo del 6.5%, impulsado nuevamente por las líneas de productos planos, que incluyen techos, perfiles doblados y tubería. Este incremento refleja no solo un aumento en el valor de las ventas en dólares, sino también un crecimiento en el volumen de ventas medido en toneladas métricas (TM).

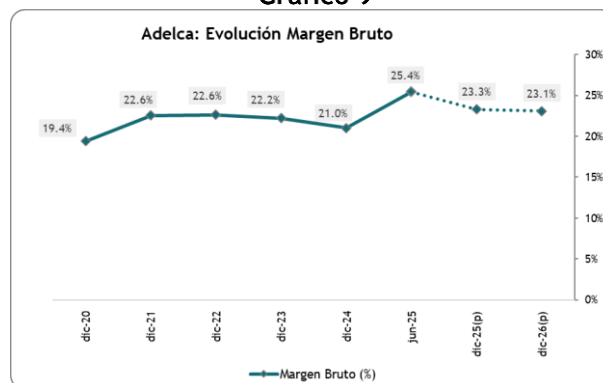
Nuestra proyección ajustada de crecimiento en ventas alcanzará el 7.0% para finales del año 2025, sustentado en la evolución positiva de los resultados obtenidos durante el primer semestre del año, así como en factores clave en la inversión en la línea de productos planos y una gestión eficiente en el abastecimiento de insumos y materias primas, el cual mitiga cualquier impacto en los costos por la volatilidad de los precios futuros de la chatarra y del acero.

En las proyecciones de este informe, se mantienen los supuestos detallados 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.

En el período de análisis, el margen bruto es del 25.4% mayor al registrado en los últimos períodos (21.5% en junio 2024). La proyección del margen bruto para el año 2025 es del 23.3% y año 2026 del 23.1%.

Gráfico 9

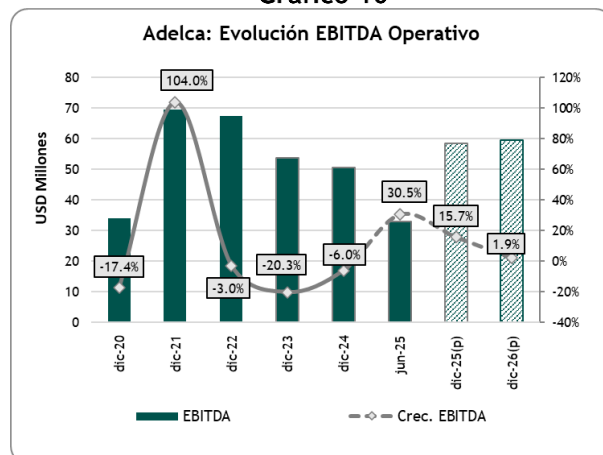


Fuente: Acería del Ecuador C.A. ADELCA

Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR

Los gastos operativos históricamente se mantienen estables, con una relación frente a las ventas del 10.8% en promedio. En el año 2024 fueron del 10.6% frente a las ventas (10.7% año 2023) incremento causado por las consultorías realizadas durante ese año e incursión en nuevas líneas de producción. A junio 2025, los gastos representan el 11.7% de las ventas, mayor al obtenido en el mismo periodo del año 2024, y en términos absolutos crecen el 9.4% por la variación en el gasto de administrativo. Las proyecciones para los años 2025 y 2026 bordean el 11.6% de las ventas 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 2024 la utilidad neta y el EBITDA disminuyeron en 17.68% y 6.0% respectivamente, en función al incremento en ventas y la disminución del gasto financiero. A junio 2025, los indicadores de la utilidad neta y el EBITDA cambian de tendencia a un crecimiento interanual de 53.4% y 30.5% respectivamente.

Este efecto es debido a la variación en el margen bruto y gastos operacionales. Las proyecciones

sensibilizadas del año 2025 consideran una variación positiva del EBITDA (15.7%), en función de la expectativa de que el margen bruto se recupere.

El ROA y ROE a junio 2025 se sitúan en 4.87% y 8.72% respectivamente, reflejan una rentabilidad adecuada, que se incrementa en comparación anual por las variaciones en las ventas del período y en el margen bruto.

Estructura del balance

ACTIVOS						
	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	jun-25
Total Activo Corriente	48.1%	47.5%	50.2%	45.0%	44.5%	46.5%
Fondos Disponibles	2.8%	6.1%	9.1%	5.6%	7.7%	5.1%
Inversiones corto plazo	14.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
CxC Comerciales	6.0%	12.5%	9.5%	9.0%	11.1%	12.4%
Inventarios Neto	19.7%	25.7%	28.7%	27.9%	22.1%	24.4%
Gastos anticipados	3.4%	2.2%	2.6%	1.7%	2.7%	3.6%
Otros activos corrientes	0.8%	0.7%	0.3%	0.7%	0.8%	1.0%
Total Activo No Corriente	51.9%	52.5%	49.8%	55.0%	55.5%	53.5%
Propiedad, planta y equipo	48.0%	48.9%	46.3%	48.2%	47.3%	43.5%
Inventarios no corrientes	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Propiedades de inversión	0.6%	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
Cuentas por Cobrar LP Otras	1.9%	1.9%	1.8%	1.8%	1.8%	1.7%
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%	4.1%	5.5%	7.5%
Activos Intangibles y Diferidos	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%
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	dic-23	dic-24	jun-25
Total Pasivo Corriente	15.6%	21.4%	24.0%	21.6%	19.9%	22.3%
Deuda Financiera CP	5.8%	2.2%	10.6%	12.2%	8.2%	8.5%
Deuda Comercial	7.6%	13.6%	6.9%	5.4%	8.6%	9.7%
Otros Pasivos CP	2.2%	5.6%	6.4%	4.0%	3.1%	4.0%
Total Pasivo LP	39.8%	28.8%	23.3%	24.8%	23.4%	22.7%
Deuda Financiera LP	37.8%	26.2%	21.0%	22.6%	21.2%	20.5%
Otros pasivos LP	2.0%	2.6%	2.3%	2.2%	2.2%	2.2%
PATRIMONIO	44.7%	49.8%	52.7%	53.6%	56.7%	55.0%
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 2025 representa el 53.5%, por la composición de propiedad, planta y equipo (edificaciones, maquinaria y equipos, instalaciones, activos en construcción). El 7.5% del activo corresponde a inversiones en empresas relacionadas, que desde el año 2023 se ha registrado un incremento en las inversiones destinadas a las empresas HomeCenters y Coldec, las cuales proyectan crecimientos conforme a su planificación.

En el caso de HomeCenters, la inversión pasó de USD 16.38MM en junio 2024 a USD 24.13MM a junio de 2025. Por su parte, Coldec incrementó su inversión de USD 8.64MM en junio 2024 a USD 12.8MM en el mismo período. El 1.7% del activo en junio 2025 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 46.5% 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 2025, el inventario registró un incremento anual del 7.95%, atribuible principalmente a la paralización temporal de la producción debido al mantenimiento programado en las plantas productivas, y a la compra de aproximadamente 15 mil TM de materia prima (chatarra) que fueron abastecidas a finales del mes. Esto genera un indicador de rotación de 180 días mayor al obtenido en el mismo periodo del año 2024 (169 días). La proyección para el año 2025 es mantener niveles de inventarios similares, también con el objetivo de optimizar su capital de trabajo y evitar afectaciones por la variación del precio de las materias primas y el indicador proyectado es de 160 días para el año 2025 y 156 días en el año 2026.

Las cuentas por cobrar comerciales netas de provisiones a junio 2025 crecen en 20.3% anual por el mix de productos que tiene la Compañía en sus ventas, por lo que el indicador de rotación incrementa a 73 días mayor al obtenido en el mismo periodo del año 2024 (65 días).

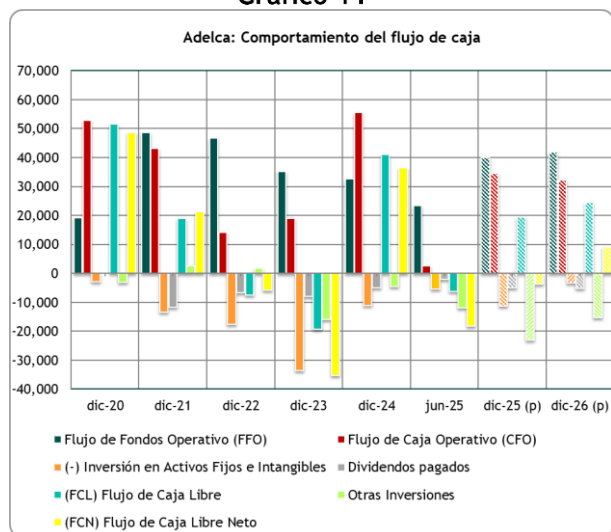
En la estructura de pasivo, la deuda financiera a largo plazo se mantiene como la principal fuente externa de financiamiento, y dicha estructura se considera adecuada por los tipos de inversiones en ejecución, que demanda mayor nivel de endeudamiento.

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 en empresas relacionadas. A junio de 2025, el flujo de caja operativo (CFO) registra un valor reducido de USD 2.6 millones, afectado principalmente por el aumento en el inventario, como resultado de la paralización planificada de las plantas productivas, y el incremento de las cuentas por cobrar, las cuales recibieron una cancelación significativa de aproximadamente USD 3.0 millones a inicios de julio posterior al periodo en análisis. Estos factores incidieron en una variación negativa del capital de trabajo, con un efecto transitorio sobre el flujo operativo.

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, y en el año 2024 las inversiones en CAPEX ascendieron a USD 11.06MM para mantenimiento de las plantas y equipos, además de la implementación de proyectos de crecimiento orientados a seguir ampliando su oferta de productos metálicos.

Hasta junio del 2025, las principales adquisiciones están destinadas para el mejoramiento en las plantas de Laminados, Fundición y Planos en Milagro. La proyección para el año 2025 es de USD 11.06 millones y en el año 2026 por USD 3.00 millones.

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. En el año 2024 estas inversiones contabilizan un incremento de USD 6.4MM. Hasta junio 2025 las inversiones tuvieron un aporte mayor de USD 11.9MM y la proyección para el año 2025 este valor llegaría a USD 23.08MM.

El flujo de caja libre (FCF) a junio del año 2025 es negativo, debido a la mayor necesidad coyuntural de capital de trabajo explicadas anteriormente, por lo que la Compañía recurrió a mayor deuda financiera y al uso de excedentes de liquidez. La Compañía mantiene un plan de expansión controlado, con proyectos en curso tanto a nivel interno como en sus empresas relacionadas, cada

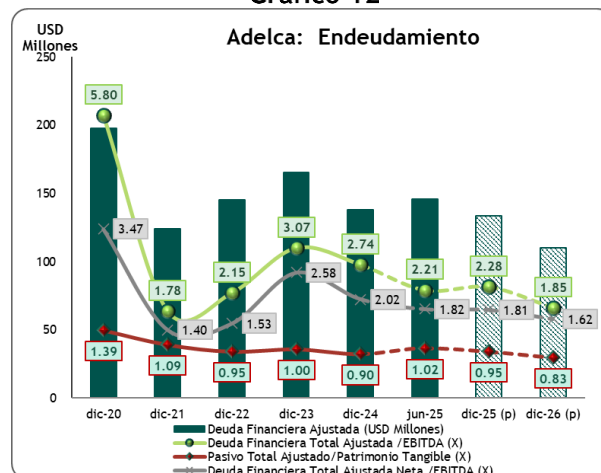
uno con plazos definidos. Como resultado, se proyecta que al cierre de 2025 y durante 2026 se generará un flujo de caja libre positivo.

El flujo de caja libre neto (FCN) contabilizó USD 11.20MM en junio 2024, mientras que a junio 2025 es negativo por USD 18.17MM, tanto por lo expuesto en el párrafo anterior, como por la salida de USD 18.12 millones hacia inversiones en empresas en las que mantienen participación minoritaria.

Esperamos que en los períodos 2025 y 2026 los flujos de caja libre varíen en función de las inversiones proyectadas en otros negocios, y progresivamente se irá disminuyendo su nivel de deuda financiera. Esta expectativa se fundamenta en requerimientos más bajos de inversiones en CAPEX, y la optimización en el manejo de su capital de trabajo.

En el período analizado, el indicador de Deuda financiera total ajustada / EBITDA es de 2.21 veces (3.12 veces en junio 2024), y esperamos que para el cierre del 2025 y 2026 esta relación siga mejorando, acercándose a un indicador promedio de 2.06 veces, que permitiría que la empresa mantenga una alta flexibilidad financiera. Considerando la deuda neta de fondos disponibles, a la fecha de corte esta relación se reduce a la fecha a 1.8 veces.

Gráfico 12



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

Hasta junio 2025, las obligaciones financieras totales contabilizan USD 145.86 millones y representan 61.26% del pasivo total (USD 148.72 millones a junio 2024). En el presente endeudamiento se encuentra el valor del papel comercial emitido por USD 5.0 millones. En el período de análisis el 69.0% 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 2025		
	Miles (USD)	%
2025	16,178	12%
2026	43,077	31%
2027	30,456	22%
2028	20,978	15%
2029	16,582	12%
2030	10,364	8%
Total Deuda Financiera	137,635	100%

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

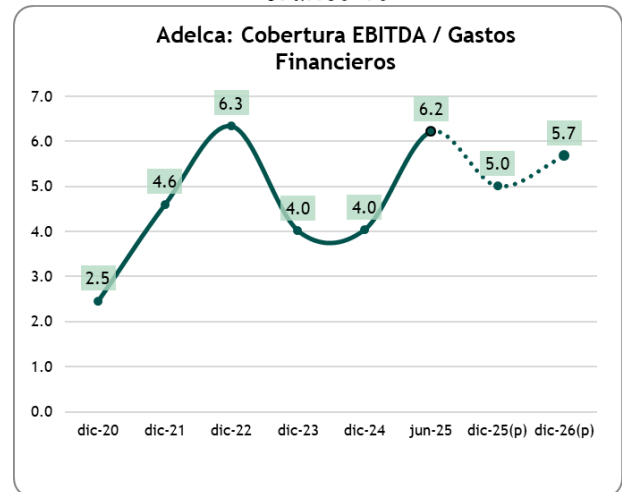
El indicador de pasivo total ajustado frente a patrimonio tangible a junio 2025 es de 1.02 veces, y el de deuda financiera ajustada frente a patrimonio tangible es de 0.66 veces, por lo que la estructura de patrimonio es importante frente al nivel de endeudamiento financiero, considerando que para el cálculo del patrimonio tangible se han restado las inversiones en otros negocios (USD 37.72MM), cartera deteriorada netas de provisión (USD 9.55MM) y otros activos corrientes (USD 5.15MM). 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 en 6.21 veces a junio 2025, valor superior a años anteriores debido a la disminución del nivel de deuda financiera.

En la proyección sensibilizada esperamos que, gracias a la mayor eficiencia operativa, el indicador se mantenga alrededor de las 5 veces desde el año 2025.

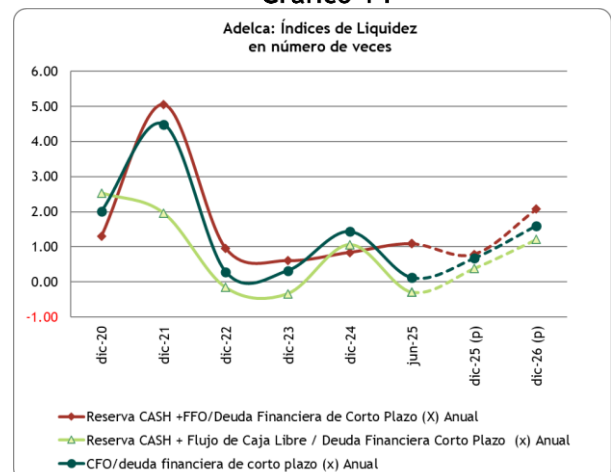
Gráfico 13



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

La compañía cuenta con líneas de crédito totales por USD 402MM (incluyen líneas de crédito para operaciones contingentes como son cartas de crédito de importaciones), de las cuales el 66% no han sido utilizadas. Los indicadores de liquidez calculados por la calificadora no incluyen las líneas de crédito disponibles, ya que la calificadora 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. Hasta junio 2025, el flujo de caja libre neto no alcanza a cubrir la deuda financiera corriente, no obstante, mantiene recursos en la cuenta de fondos disponibles. 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-25
Activo Ajustado (cifras en miles USD)	448,417
Activo Total (cifras en miles USD)	503,111

Cifras en miles (USD)				
Prelación	Descripción	Pasivo + conting. Tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobert. Activo Ajustado (veces)
1era	Pasivos tributarios*, empleados e IESS	13,556	13,556	33.08
2da	Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria)	133,644	147,200	3.05
3era	Deuda sin garantía específica de balance	79,120	226,320	1.98
TOTAL		226,320	226,320	1.98

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 2025 el 46.5% 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.

LIMITACIONES Y RESGUARDOS

De acuerdo con los estados financieros de ADELCA con corte junio 2025, y con base en la declaración juramentada emitida por el Gerente General al mismo corte, se observa que los activos libres de gravamen una vez realizadas las deducciones normativas correspondiente cubren holgadamente el monto del programa calificado según la normativa vigente. La emisión calificada representa el 12% de los activos libres de gravamen y deducciones cuando el límite normativo es de hasta el 80% (Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros).

Cabe mencionar que el monto autorizado del tercer programa de papel comercial asciende a USD 20MM, que representa el 7.23% del patrimonio, por lo que se cumple con otra limitación establecida en la Codificación en cuanto a que los valores en circulación sumados no excedan del 200% del patrimonio del emisor.

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. El indicador a la fecha de corte es 1.98 veces.
2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. El emisor no mantiene obligaciones en mora por lo cual cumple el resguardo.
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. El indicador a la fecha de corte es 10.02 veces considerando el valor total del programa.

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. El indicador a la fecha de corte es 0.51 veces.
- 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.

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. 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.

ACERÍA DEL ECUADOR C.A. ADELCA									PROYECCIONES BWR	
(Miles de USD)	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-24	dic-24	jun-25	dic-25	dic-26
Resumen Balance										
Caja y Equivalentes de Caja	19,063	79,546	26,505	41,809	26,759	21,450	36,111	25,635	27,524	13,485
Cuentas por Cobrar Comerciales	34,654	27,287	54,488	43,380	42,870	51,692	52,280	62,162	55,956	61,123
Inventarios	112,702	89,463	111,915	131,698	132,732	113,604	103,976	122,633	113,132	112,593
Activos fijos	228,039	217,865	212,886	212,462	229,301	225,062	222,739	218,618	216,130	200,659
Otros Activos	28,787	39,506	29,605	29,301	43,671	56,808	55,402	74,063	78,498	93,925
Total Activos	423,245	453,667	435,399	458,649	475,334	468,616	470,509	503,111	491,240	481,785
Cuentas por Pagar Proveedores	21,775	34,478	59,008	31,807	25,491	31,511	40,263	48,909	46,667	43,305
Deuda Financiera Total	185,903	197,828	123,871	145,051	165,231	148,721	138,162	145,860	133,321	110,148
Deuda Financiera Corto Plazo	67,984	26,344	9,633	48,761	57,961	53,474	38,555	42,937	50,933	20,180
Deuda Financiera Largo Plazo	117,919	171,484	114,238	96,290	107,270	95,247	99,607	102,923	82,388	89,968
Contingentes que deban ser considerados como deuda financiera	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	20,277	18,778	35,590	39,875	29,755	28,325	25,071	31,551	74,629	71,606
Total Pasivos	227,955	251,084	218,469	216,733	220,477	208,556	203,496	226,320	207,950	181,755
Patrimonio	195,290	202,583	216,930	241,916	254,857	260,059	267,013	276,791	283,289	300,030
Resumen de Resultados										
Ventas	284,367	218,213	369,551	359,518	303,849	154,188	310,161	164,198	331,872	337,879
Costo de ventas	-236,415	-175,861	-286,160	-278,224	-236,292	-121,010	-245,020	-122,463	-254,546	-259,829
Otros ingresos operativos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Egresos operativos	(28,315)	(23,247)	(33,244)	(33,364)	(32,493)	(17,608)	(32,958)	(19,256)	(38,693)	(39,142)
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	19,637	19,105	50,147	47,930	35,064	15,570	32,183	22,479	38,634	38,908
Ingresos y gastos no operativos neto	234	2,458	912	2,672	3,455	849	2,118	-1,352	1,061	799
Gasto Financiero del período	(14,433)	(13,872)	(15,117)	(10,629)	(13,373)	(6,451)	(12,509)	(5,306)	(11,674)	(10,494)
Impuesto a la renta	353	(804)	(8,953)	(8,148)	(4,978)	(2,243)	(5,190)	(3,968)	(6,795)	(7,166)
RESULTADO NETO DE LA GESTION	5,987	7,293	26,527	31,734	20,895	7,725	17,200	11,854	21,226	22,047
Otros resultados integrales	196	406	-462	-92	727	0	598	0	0	0
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	5,987	7,293	26,527	31,734	20,895	7,725	17,200	11,854	21,226	22,047
Resumen Flujo de Caja										
EBITDA OPERATIVO	41,268	34,086	69,542	67,428	53,758	23,805	50,506	32,952	58,454	59,588
(-) Gasto Financiero del período	-14,433	-13,872	-15,117	-10,629	-13,373	-6,451	-12,509	-5,306	-11,674	-10,494
(-) Impuesto a la renta del período	-88	-989	-5,764	-10,097	-5,290	-2,609	-5,458	-4,306	-6,795	-7,166
(-) 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	35,095	14,745	32,539	23,339	39,985	41,928
(-) Variación Capital de Trabajo	1,883	33,844	-5,444	-32,510	-16,186	6,450	22,952	-20,724	-5,491	-9,642
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	28,630	52,868	43,216	14,193	18,909	21,195	55,491	2,616	34,494	32,286
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	234	2,458	912	2,672	3,455	849	2,118	606	1,061	799
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	0	0	0	0	0	0	0	-1,958	0	0
(+) (-) Ajustes no operativos que no impliquen flujo	-41	-845	0	0	0	0	-440	0	0	0
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período	0	0	-11,743	-6,747	-7,954	-2,523	-5,044	-2,075	-4,949	-5,306
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-7,100	-2,705	-13,233	-17,487	-33,486	-4,228	-11,060	-5,409	-11,056	-3,000
(-) Activos Diferidos, Intangibles y otros	-427	-181	-276	-232	-212	-3	-40	0	-215	-248
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	21,296	51,595	18,877	-7,601	-19,288	15,291	41,025	-6,220	19,334	24,531
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	-18,810	11,926	-73,957	21,180	20,180	-16,511	-27,069	7,698	-4,841	-23,173
OTRAS INVERSIONES NETO	-600	-3,039	2,477	1,725	-15,942	-4,089	-4,604	-11,954	-23,080	-15,397
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	-15,050	-5,310	9,352	-10,476	-8,587	-14,039
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)	19,063	79,546	26,505	41,809	26,759	21,450	36,111	25,635	27,524	13,485
Indicadores										
Patrimonio Tangible	174,461	180,353	199,558	227,377	219,907	219,000	225,406	222,097	218,605	219,920
% crecimiento en ingresos operativos	-9.9%	-23.3%	69.4%	-2.7%	-15.5%	-49.3%	2.1%	-47.1%	7.0%	1.8%
MARGEN EBIT (%)	6.9%	8.8%	13.6%	13.3%	11.5%	10.1%	10.4%	13.7%	11.6%	11.5%
MARGEN EBITDA (%)	14.5%	15.6%	18.8%	18.8%	17.7%	15.4%	16.3%	20.1%	17.6%	17.6%
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financiera(x)	2.85	2.39	4.22	5.39	3.62	3.29	3.60	5.40	4.43	5.00
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del período)(x)	2.86	2.46	4.60	6.34	4.02	3.69	4.04	6.21	5.01	5.68
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	2.86	2.46	4.60	6.34	4.02	3.69	4.04	6.21	5.01	5.68
Deuda Financiera Total AJUSTADA/EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad financiera	4.50	5.80	1.78	2.15	3.07	3.12	2.74	2.21	2.28	1.85
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA/EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual- flexibilidad financiera	4.04	3.47	1.40	1.53	2.58	2.67	2.02	1.82	1.81	1.62
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	49%	49%	36%	37%	39%	36%	34%	35%	32%	27%
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	0.39	1.30	5.05	0.96	0.61	0.55	0.84	1.09	0.79	2.08
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	0.42	2.01	4.49	0.29	0.33	0.79	1.44	0.12	0.68	1.60
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)	(0.33)	0.57	1.06	(0.29)	0.38	1.22
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)	(0.61)	0.42	0.94	(0.85)	(0.07)	0.45

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 2025.