

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

Extracto 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.

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%).

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	35,990	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	0.55	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.