

**Décimo Segunda Emisión de Obligaciones  
Corporación Ecuatoriana de Aluminio S. A. CEDAL**

Comité No: 12-2025	Fecha de Comité: 10 de febrero de 2025
<b>Informe con Estados Financieros no auditados al 31 de diciembre de 2024</b>	
Ing. Alan Aguirre	aaguirre@ratingspcr.com
(593) 2323-0541	

Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	No. de Inscripción	Resolución SCVS
Décimo Segunda Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	AA+	Inicial	NA	NA

**Significado de la Calificación**

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

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

*“La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio.”*

**Racionalidad**

El Comité de Calificación de PCR decidió asignar la calificación de “AA+” a la **Décima Segunda Emisión de Obligaciones de Corporación Ecuatoriana de Aluminio S. A. CEDAL, con información al 31 de diciembre de 2024**. La calificación está fundamentada en el sólido liderazgo de la empresa en el mercado ecuatoriano de perfilería de aluminio y en su amplia trayectoria en el sector. A pesar de la difícil situación económica del país, la empresa ha logrado mejorar su EBITDA gracias a una gestión eficiente de costos y gastos operativos. Sin embargo, el aumento en los gastos financieros ha impactado negativamente su utilidad neta y sus indicadores de rentabilidad, ROA y ROE, que se encuentran en niveles mínimos. Además, debido a la disminución del pasivo corriente en mayor proporción a lo hecho por el activo corriente, por la disminución en cuentas por pagar y deuda financiera a corto plazo, los indicadores de liquidez presentan una mejora a nivel interanual. Por otro lado, su robusto patrimonio se proyecta en sus adecuados indicadores de solvencia. La Emisión evaluada se encuentra amparada por la Garantía General, cuenta con un compromiso adicional y la limitación del endeudamiento en 1,5 veces.

**Resumen Ejecutivo**

- **Posicionamiento en el mercado de perfilería de aluminio en el Ecuador:** Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. (CEDAL) mantiene una trayectoria de alrededor de 50 años en el sector de la siderurgia, nace con el propósito de fabricar y comercializar extrusiones de aluminio para el mercado local e internacional. A la fecha de corte, continúa liderando en el mercado que opera, abarcando una cuota del +37,19% a nivel nacional.
- **Disminución gradual de los Indicadores de rentabilidad:** A diciembre de 2024, Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL ha experimentado una reducción en sus ingresos operacionales, reflejo de la difícil situación socioeconómica que atraviesa el país. Si bien la empresa implementó una gestión más eficiente de sus costos y gastos, lo que le permitió generar una utilidad operacional favorable en comparación con diciembre de 2023, el incremento sustancial en los gastos financieros impactó negativamente en la utilidad neta. Dicho aumento en los gastos financieros se atribuye a los costos asociados a las obligaciones contraídas tanto en el mercado de valores como con instituciones financieras. En consecuencia, la utilidad neta se redujo significativamente en comparación con el período similar de 2023, afectando también los indicadores de rentabilidad ROA y ROE, los cuales se aproximan a niveles nulos. Es importante señalar que la empresa históricamente (2020-2024) no ha superado el umbral del 1% en estos indicadores.
- **Mejora del EBITDA con efecto directo en los indicadores de cobertura:** El aumento considerable del EBITDA, debido a la mejor gestión de costos y gastos operativos, impactó positivamente en los niveles de cobertura de los indicadores financieros de Corporación Ecuatoriana de Aluminio S. A. CEDAL a diciembre de 2024. La deuda financiera no experimentó cambios significativos y, a pesar del incremento interanual en la deuda a corto plazo, el mayor EBITDA permitió una ligera mejora en los indicadores de cobertura relacionados con la deuda financiera y la deuda a corto plazo. Sin embargo, el aumento considerable en los gastos financieros resultó en una menor cobertura en comparación con el período similar de 2023. Finalmente, la relación EBITDA/Pasivo Total mostró una mejor posición que en diciembre de 2023, debido a la reducción del pasivo total y al ya mencionado aumento del EBITDA.

- **Ligera reducción de la deuda financiera:** El emisor ha recurrido a financiamiento progresivo tanto con instituciones financieras como con el mercado de valores a partir del 2020 como respuesta emergente a la crítica situación financiera que el país atravesó posterior a la pandemia del COVID-19; sin embargo, desde el año 2022, en donde alcanzó su pico, esta se ha ido reduciendo ligeramente hasta la fecha de corte. Referente a la capacidad de pago del emisor, se presenta una mejora respecto al indicador de Deuda Financiera / EBITDA provocado por un mejor nivel en los flujos de EBITDA; por lo que con sus actuales flujos actuales le tomaría 1,91 años menos cancelar sus obligaciones financieras respecto al periodo similar del año anterior.
- **Mejor liquidez de forma interanual:** A la fecha de corte, la empresa presenta una mejora en sus indicadores de liquidez debido, principalmente, a la disminución del pasivo corriente en mayor proporción a lo hecho por el activo corriente, ocasionado, a su vez, por la reducción en cuentas por pagar y deuda financiera a corto plazo. En consecuencia, la liquidez general se incrementó hasta alcanzar la unidad; de igual manera, aumenta el indicador de prueba ácida y el capital de trabajo, este último pasando a valores positivos a la fecha de corte. Por su parte, el saldo final del flujo de efectivo se mantiene en niveles suficientes para hacer frente a sus obligaciones financieras y mantener sus operaciones.
- **Soporte Patrimonial:** El desempeño patrimonial de Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL ha mantenido niveles saludables durante los últimos cinco años, tendencia que se observa también en la presente revisión. Este comportamiento positivo se atribuye, en gran medida, al compromiso de sus accionistas, quienes han optado por no distribuir dividendos y reinvertirlos como resultados acumulados, fortaleciendo así el patrimonio de la empresa. A diciembre de 2024, el indicador de solvencia se mantiene en niveles adecuados, en línea con el promedio histórico, lo que refleja la solidez financiera de la compañía y su capacidad para hacer frente a sus obligaciones.
- **Cumplimiento de resguardos en tiempo y forma:** A la presente revisión, el emisor cuenta con cuatro emisiones de obligaciones vigentes: tres emisiones de obligaciones a largo plazo y un papel comercial a corto plazo, de los cuales se reconoce un cumplimiento a satisfacción de los resguardos de ley y voluntarios; así como, el pago en tiempo y forma de los títulos valores emitidos.

## Factores Clave

### Factores que podrían mejorar la calificación.

- Contracción de la deuda financiera a corto plazo.
- Estabilidad en los indicadores de rentabilidad.
- Mejora de sus indicadores de liquidez, llegando a niveles sobre la unidad.
- Control del gasto financiero que permita a la empresa generar una mayor utilidad.

### Factores que podrían reducir la calificación.

- Pérdida operativa recurrente.
- Deterioro de los flujos EBITDA.
- Incumplimiento de pago respecto a las obligaciones con el Mercado de Valores.
- Incumplimiento de los resguardos de ley y compromisos adicionales.

## Riesgos Previsibles en el Futuro

- Fluctuaciones en el precio internacional del aluminio que, en caso de no poder trasladarse al precio de venta de los productos, podrían afectar a los márgenes de la compañía. La empresa mitiga en parte el riesgo de la subida de precio del commodity mediante coberturas con clientes específicos o con ajuste de precios. Adicional, el emisor fabrica alrededor del 90% de su materia prima (billets de aluminio) mediante la utilización de chatarra, cuya fundición se encuentra integrada verticalmente por la compañía, lo que reduce la exposición a este riesgo. El porcentaje restante corresponde a la importación de lingotes de aluminio.
- Ingreso al mercado de productos de origen chino (competencia por precio). El emisor ha tratado de contrarrestar este riesgo mediante una ampliación de la participación de mercado, aspecto que le permite un mayor poder de negociación.

## Aspectos de la Calificación

### Contexto Macroeconómico<sup>1</sup>

A partir del año 2018, la reducción del gasto de consumo final del gobierno ha generado una considerable desaceleración del PIB debido a la dependencia de la economía nacional hacia el sector público. Si bien, este comportamiento se mantuvo durante el año en mención y a principios del 2019, la contracción se acentuó durante los dos últimos trimestres del 2019 producto de las manifestaciones de octubre, ocasionadas por la propuesta del Ejecutivo de eliminar el subsidio a los hidrocarburos; seguidamente, cuando el país estaba tratando de conseguir la senda del crecimiento en el 2020, surge en China la propagación del virus Covid-19, el cual por su alta tasa de contagio logra diseminarse por todo el mundo; generando la paralización económica en la mayoría de países a nivel mundial. Por lo anterior, Ecuador no fue inmune al impacto negativo en su economía, el cual registró una caída del 9,20% de su Producto Interno Bruto, impulsado principalmente por el decrecimiento de la inversión, la

<sup>1</sup> Las cifras utilizadas para este extracto son las últimas publicadas por la página web del Banco Central del Ecuador.

disminución del consumo final de hogares, gobierno general y la contracción de las exportaciones de bienes y servicios.

Para inicio del año 2021, la paulatina reapertura de los establecimientos y el inicio de los planes de vacunación, permitieron que la economía local comience a recuperarse. El 24 de mayo del mismo año, Guillermo Lasso fue posesionado como presidente electo por el Ecuador, la estabilidad política generó una confianza en el mercado y, es así como, al segundo semestre, el PIB creció en 4,24 p.p. frente a lo reflejado en el año anterior, con lo cual superó la proyección de 3,55% realizada por el Banco Central del Ecuador. El desempeño obtenido, responde al incremento del Gasto de Consumo Final de los Hogares, causando una recuperación de las actividades económicas y productivas en el país.

En marzo 2022, iniciaron los conflictos bélicos entre Rusia y Ucrania, lo que afectó negativamente al dinamismo económico global, como el canal de comercio internacional, tanto en importaciones y exportaciones, flujo de pagos, por lo que las transacciones con el mercado euroasiático se ralentizaron, se considera que hasta el 2021, Rusia era el tercer país de destino de exportaciones no petroleras, específicamente de banano, camarón y flores. De manera similar, el costo del transporte marítimo se encareció, causando un aumento en el costo de la materia prima. Por otro lado, Rusia se vio afectado a nivel de exportaciones de petróleo, lo que repercutió positivamente sobre los ingresos del Estado ecuatoriano, percibiendo US\$ 144,20 millones adicionales por cada dólar en que se incrementa el precio del crudo por encima del precio estipulado en la proforma General del Estado.

En referencia al segundo semestre de 2022, la economía nacional tuvo afectaciones importantes que generaron una interrupción de las actividades productivas y cotidianas causadas por las movilizaciones. Los efectos, a junio, sumaron US\$ 1.115,40 millones, de lo cual US\$ 1.104,80 millones corresponde a pérdidas y el restante a daños. Los cinco sectores que tuvieron mayores afectaciones fueron: energía e hidrocarburos US\$ 329,70 millones, comercio con US\$ 318,10 millones, industria con US\$ 227,40 millones, agricultura con US\$ 80,40 millones y turismo con US\$ 56,20 millones.

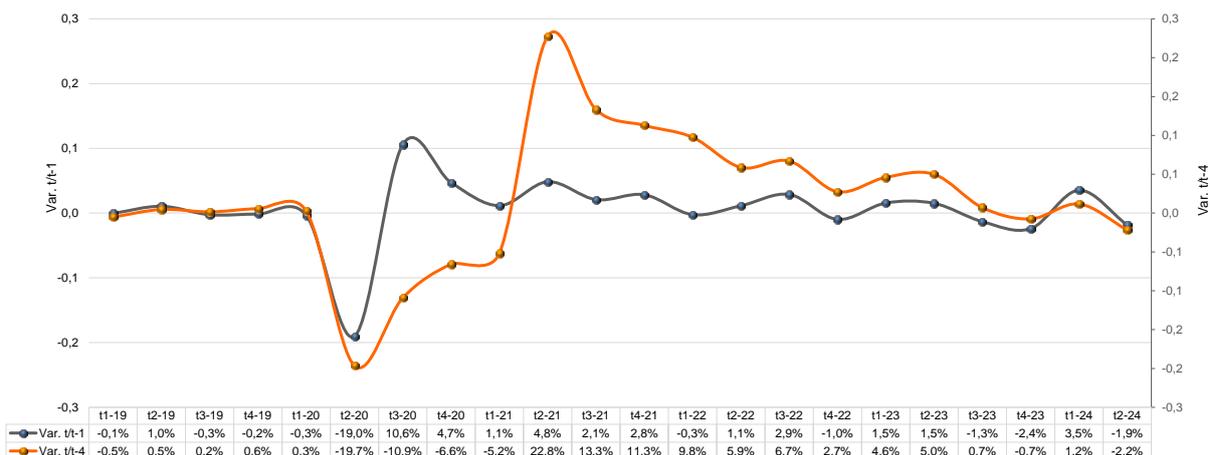
A finales de 2022, la economía nacional demostró un dinamismo positivo de +6,3 p.p., alcanzando un PIB de US\$ 95.865,47 millones, lo cual se ubica por encima de lo esperado según el ajuste en la previsión del Banco Central realizada durante el tercer trimestre del mismo año. Este incremento es una muestra de la recuperación de la economía nacional posterior a las paralizaciones llevadas a cabo en el mes de junio de dicho año.

En cuanto al segundo trimestre de 2023, se evidencia que el PIB experimentó un crecimiento de +3,34% en comparación con el mismo período del año anterior, alcanzando un monto de US\$ 18.122,58 millones. Dicho dinamismo, fue impulsado principalmente por el gasto del gobierno (+6,4%), consumo de los hogares (+4,3%) y la Formación Bruta de Capital Fijo en +3,8%. Se destaca principalmente el crecimiento del Gasto del Gobierno el cual se dio principalmente por compra de bienes y servicios; así como, el pago de remuneraciones del sector salud y educación; así mismo, el consumo de los hogares se expandió principalmente por un mayor nivel de remesas y operaciones de créditos de consumo y por último la Formación Bruta de Capital Fijo, se vio influenciada positivamente por una mayor compra de maquinarias y equipos de transporte.

Para finales de 2023, el Producto Interno Bruto (PIB) mostró una caída del 0,7% en comparación con el mismo periodo del año anterior. Este descenso se debió a la reducción en el gasto de los hogares (-0,5%), la inversión (-5,2%) y las exportaciones (-7,4%). Por otro lado, se observó un aumento en el gasto del gobierno en un 1% y en las importaciones en un 16,2%.

El PIB de Ecuador al cierre del segundo trimestre de 2024, experimentó una caída interanual del -2,2% la causa principal de este comportamiento se debe a contracciones significativas en varios sectores clave. La formación bruta de capital fijo (FBKF) se redujo un 8,2%, principalmente debido a una caída del 17,2% en el sector de la construcción. El consumo de los hogares disminuyó un 2,2%, afectando especialmente a los sectores textil, calzado y servicios, mientras que el gasto gubernamental se contrajo un 0,6%. Sin embargo, las exportaciones mostraron un crecimiento del 1,9%, impulsadas por ventas de petróleo crudo, camarón elaborado y minerales metálicos, entre otros. Las importaciones crecieron marginalmente un 0,2%, principalmente por la demanda de productos refinados de petróleo. A nivel sectorial, destacaron positivamente las actividades profesionales técnicas (8,5%), pesca y acuicultura (5,5%), y explotación de minas y canteras (1,8%), contrastando con el desempeño negativo de la mayoría de los sectores económicos.

PRODUCTO INTERNO BRUTO - PIB  
2018=100, Datos ajustados de estacionalidad



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

En términos industriales, solo 6 de 20 sectores mostraron resultados positivos. Destacan especialmente Actividades Profesionales y Técnicas con un crecimiento anual del 8,5%, Pesca y Acuicultura con una expansión del 5,5%, Explotación de Minas y Canteras con el 1,8%, Manufactura de Productos Alimenticios con el 1,1% y Actividades Inmobiliarias con el 0,8% de crecimiento anual.

Con fecha 10 de mayo de 2023, se firmó el Tratado de Libre Comercio Ecuador-China, siendo este el primer acuerdo comercial que el Ecuador suscribe con un país asiático. En el cual, se contempla 17 disciplinas y es considerado de última generación debido al capítulo de comercio electrónico. En materia de bienes, el intercambio comercial entre ambos países alcanzó alrededor de los US\$ 12.000 millones para el 2022. Las exportaciones alcanzaron los US\$ 5.823 millones, sobresaliendo productos como el camarón, el concentrado de plomo y cobre, otros productos mineros, banano, balsa, madera y sus elaborados, cacao, entre otros. Se registraron importaciones por un monto aproximado de US\$ 6.353 millones, en productos como: manufacturas de metales, automóviles, teléfonos celulares, computadoras, máquinas y sus partes, entre otros. Es importante mencionar que, el 77% de las importaciones provenientes de China se centran en materias primas, insumos, bienes de capital y combustibles, elementos necesarios para la producción.

En materia de política, el 17 de mayo de 2023, el entonces Presidente del Ecuador, Guillermo Lasso, mediante decreto ejecutivo 741 resolvió la disolución de la Asamblea Nacional. La decisión del mandatario se enmarcó en un mecanismo constitucional conocido como muerte cruzada. El 20 de octubre del presente periodo, el Consejo Nacional Electoral (CNE) ratificó, con el 100% de actas escrutadas, la victoria de Daniel Noboa en las elecciones presidenciales anticipadas. Con su triunfo el riesgo país presentó cierta mejoría, pues el EMBI disminuyó a 1.750 puntos.

Con fecha 1 de noviembre de 2023 la Corte Constitucional revisó y aprobó el Tratado de Libre Comercio (TCL) entre China y Ecuador, el cual fue aprobado en febrero del 2024 y entró en vigencia el 1 de mayo de 2024, cumpliendo con todos los requisitos y plazos establecidos. Este acuerdo, fruto de negociaciones técnicas, se proyecta que genere miles de nuevas plazas de empleo y un aumento de entre USD 3000 y USD 4000 millones en exportaciones no petroleras ecuatorianas hacia China, en los próximos años.

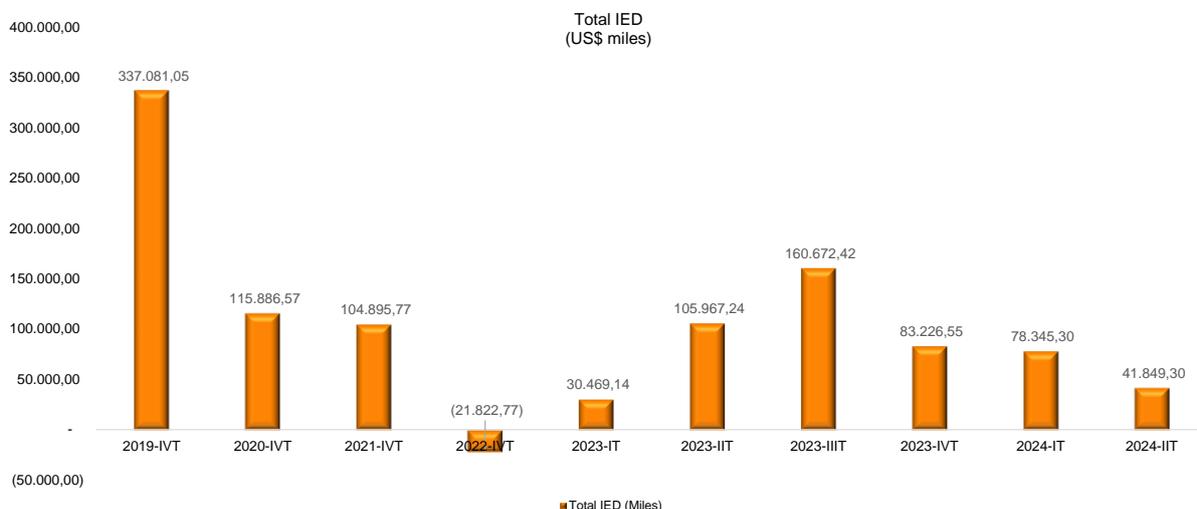
En el primer semestre de 2024, las exportaciones totales de Ecuador crecieron un 12% respecto al mismo período de 2023. Las exportaciones no petroleras, que representaron el 71% del total, aumentaron un 7,1% en valor, mientras que las petroleras, con un 29% de participación, se incrementaron un 25%. Este crecimiento fue acompañado por una mejora en el Índice de Términos de Intercambio no petrolero, que pasó de 0,99 a 1,11, indicando condiciones más favorables para el comercio exterior ecuatoriano.

China se posicionó como el principal destino de las exportaciones no petroleras con un 22% de participación, seguida por la Unión Europea, Estados Unidos, Rusia y Colombia. Estos cinco destinos captaron el 72% de las exportaciones no petroleras. Notablemente, la Unión Europea y Estados Unidos mostraron los mayores incrementos en valor (25,3% y 18,1% respectivamente), mientras que China registró una reducción del 15,6%. Esta diversificación de mercados y el crecimiento tanto en el sector petrolero como no petrolero reflejan una dinámica positiva en el comercio exterior ecuatoriano para el período analizado.

Durante este periodo, hubo un aumento significativo en la cantidad de petróleo ecuatoriano exportado en el mercado spot, debido a la finalización de los contratos a largo plazo que Petroecuador mantenía con compañías internacionales. Por otro lado, las exportaciones que no incluyen petróleo experimentaron un incremento del 2,1% en el trimestre. En cuanto a las importaciones totales, estas alcanzaron los US\$ 6.366,6 millones, lo cual representa una disminución del 15,0% con respecto al trimestre anterior y del 9,3% en comparación con el mismo periodo del año pasado.

## Inversión Extranjera Directa (IED)

Durante el segundo trimestre de 2024, la inversión Extranjera Directa experimentó una contracción de -US\$ 64,12 millones respecto a su comparativo del mismo periodo del año 2023, debido a la reducción del comercio y explotación de minas principalmente. Individualmente, la Inversión Extranjera Directa por actividad económica, presentó desinversión en ocho de las nueve actividades reportadas por el Banco Central del Ecuador. Debido a la situación política, el aumento de inseguridad y violencia han limitado el consumo, sectores que antes eran atractivos como minas y canteras, actualmente ya presentan caídas significativas por la incertidumbre actual, aspectos que dificultan la atracción de nuevos capitales.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

La Inversión Extranjera Directa considera solamente los nuevos capitales que ingresan al país. Por este motivo, los flujos de IED de años anteriores pueden estar reinvertidos ya que al generarse en el país no se consideran como IED. En referencia a las actividades en las que se evidencia un crecimiento del capital extranjero de manera interanual.

A continuación, se presenta un detalle de la inversión extranjera directa hasta el segundo trimestre de 2024:

Participación por industria	Inversión Extranjera Directa (Miles de US\$)				
	2023-IIIT	2023-IIIIT	2023-IVT	2024-IT	2024-IIIT
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	(203,97)	11.971,81	(1.045,68)	356,17	573,05
Comercio	32.569,45	17.627,32	11.387,47	5.147,73	13.366,73
Construcción	(1.550,20)	(160,76)	(629,75)	1.907,10	(1.696,69)
Electricidad, gas y agua	400,80	704,89	(869,00)	(479,70)	(3.697,70)
Explotación de minas y canteras	50.519,22	85.057,17	42.862,11	22.412,53	18.286,42
Industria manufacturera	1.440,27	15.025,69	(30.467,20)	19.757,09	334,98
Servicios comunales, sociales y personales	98,41	35.793,40	84,17	3.205,33	17,99
Servicios prestados a las empresas	14.405,55	(15.103,19)	57.191,65	2.225,88	7.384,72
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	8.287,71	9.756,09	4.712,78	23.813,18	7.279,80
<b>Total IED</b>	<b>105.967,24</b>	<b>160.672,42</b>	<b>83.226,55</b>	<b>78.345,30</b>	<b>41.849,30</b>

Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

## Índice de Precios al Consumidor (IPC)

A noviembre 2024, Ecuador experimentó una deflación mensual de 0,2% respecto a noviembre del mismo año. La inflación anual se situó en 1,53%, mostrando una disminución en comparación con el 1,37% registrado en noviembre de 2023. Estos datos indican una estabilidad general de precios, con una tendencia a la baja en el corto plazo. En cuanto al costo de vida, la canasta familiar básica se ubicó en noviembre de 2024 en US\$ 804,79, es decir, US\$ 0,25 por debajo que, en octubre, cuando cerró en US\$ 805,04. Esta disminución va en línea con la caída de precios en noviembre. Por su parte, el ingreso familiar mensual promedio fue de US\$ 858,67, apenas US\$ 53,88 por encima que la canasta básica.

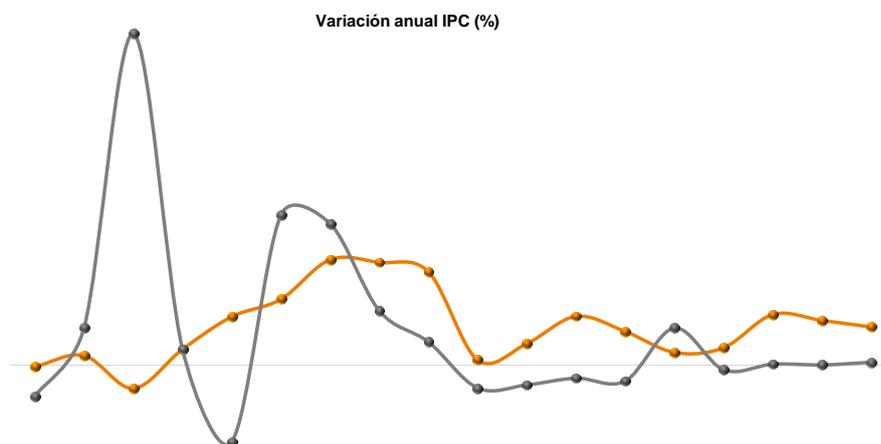
Las Canastas Familiares: Básica (Compuesta por 75 productos) y Vital (Compuesta por 73 productos), son un conjunto de bienes y servicios imprescindibles para satisfacer las necesidades básicas del hogar tipo compuesto por 4 miembros con 1,6 perceptores de ingresos que ganan la remuneración básica unificada.

Período	IPC Acumulada Anual											
	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
2017	0,09	0,29	0,42	0,86	0,91	0,32	0,18	0,20	0,04	-0,10	-0,38	-0,20
2018	0,19	0,34	0,41	0,27	0,09	-0,19	-0,19	0,08	0,47	0,42	0,17	0,27
2019	0,47	0,24	0,02	0,19	0,19	0,15	0,25	0,14	0,13	0,65	-0,06	-0,07
2020	0,23	0,07	0,27	1,28	1,01	0,39	0,23	-0,55	-0,71	-0,90	-0,90	-0,93
2021	0,12	0,20	0,38	0,73	0,81	0,63	1,16	1,28	1,30	1,51	1,87	1,94
2022	0,72	0,96	1,07	1,67	2,24	2,90	3,06	3,09	3,46	3,58	3,57	3,74

IPC Acumulada Anual												
Período	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
2023	0,12	0,14	0,20	0,40	0,49	0,87	1,41	1,92	1,96	1,78	1,37	1,35
2024	0,13	0,22	0,51	1,79	1,67	0,70	1,63	1,85	2,03	1,79	1,53	

Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) en Ecuador se compone de doce divisiones de consumo. A noviembre de 2024, las tres divisiones que más incidieron en la inflación mensual de noviembre de 2024 son las siguientes: Alimentos y bebidas no alcohólicas (-0,1561%); Transporte (-0,0411%); y, Prendas de vestir y calzado (-0,0334%). Estas cifras indican una deflación en estos sectores clave, lo que sugiere una disminución en el costo de vida relacionado con gastos básicos del hogar y alimentación.



	dic-19	jun-20	dic-20	jun-21	dic-21	mar-22	jun-22	sept-22	dic-22	mar-23	jun-23	sept-23	dic-23	mar-24	jun-24	sept-24	oct-24	nov-24
IPC	-0,07	0,39	-0,93	0,63	1,94	2,64	4,23	4,12	3,74	0,20	0,87	1,96	1,35	0,51	0,70	2,03	1,79	1,53
t/t-4	-1,25	1,49	13,28	0,64	-3,08	6,01	5,67	2,18	0,93	-0,92	-0,80	-0,52	-0,64	1,49	-0,19	0,04	0,01	0,11

Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

## Perspectivas Económicas Nacionales

Las perspectivas económicas de Ecuador para finales de 2024 y 2025 se mantienen desafiantes, con un crecimiento proyectado significativamente por debajo del promedio regional.

### Proyecciones de crecimiento

Para el cierre de 2024, las expectativas de crecimiento económico en Ecuador son extremadamente bajas:

- El Banco Mundial redujo su proyección a apenas un 0,3% de crecimiento del PIB.
- El FMI es aún más pesimista, estimando un crecimiento de solo 0,1%.

Estas cifras posicionan a Ecuador como una de las economías con peor desempeño en América Latina para 2024.

### Factores que afectan el desempeño económico

Varios elementos están impactando negativamente la economía ecuatoriana:

**Crisis energética:** Los apagones causados por el fenómeno de El Niño han reducido significativamente la actividad productiva.

**Inseguridad:** El aumento de la violencia ha limitado la inversión y el consumo.

**Reforma tributaria:** El incremento del IVA del 12% al 15% ha tenido un efecto recesivo en la economía.

**Incertidumbre política:** La falta de mayoría del gobierno en la Asamblea complica la aprobación de reformas económicas.

**Cierre del Yasuní ITT:** Podría resultar en una caída del 14% en la producción petrolera.

Las proyecciones para 2025 sugieren una leve mejoría, aunque siguen siendo modestas:

El Banco Central del Ecuador proyecta un crecimiento del 1,5% para 2025.

El FMI prevé una recuperación más conservadora, con un crecimiento de 0,8%.

Sin embargo, estas proyecciones son consideradas "demasiado optimistas" por algunos economistas, dada la incertidumbre política que acompañará las elecciones presidenciales.

Ecuador enfrenta varios desafíos estructurales que limitan su crecimiento potencial:

- Dependencia del sector petrolero
- Falta de diversificación de exportaciones
- Rigidez en la regulación laboral
- Limitaciones a la competencia

Para lograr un crecimiento sostenido, el país necesita abordar estas barreras estructurales y fomentar la inversión privada. Aunque se espera una leve mejoría para 2025, Ecuador enfrenta un panorama económico complejo que requerirá reformas significativas y consenso político para superar los obstáculos actuales y alcanzar un crecimiento más robusto y sostenible.

### **Calificación de Riesgo Soberano**

a calificación de riesgo soberano de Ecuador ha sido mantenida en **CCC+** por Fitch Ratings en su informe más reciente de agosto de 2024. Esta calificación refleja un riesgo elevado de impago de la deuda externa del país, debido a la inestabilidad económica y las limitaciones en el acceso al financiamiento internacional. Además, la perspectiva es preocupante, ya que factores como la incertidumbre política, el bajo crecimiento económico y un historial deficiente de cumplimiento de pagos siguen afectando la confianza de los inversionistas.

Por su parte, **S&P Global** ha confirmado la calificación de **B-** para la deuda soberana de Ecuador, pero cambió su perspectiva de "estable" a "negativa" en enero de 2024. Este cambio se debe principalmente a las crecientes presiones de liquidez y a la dificultad que enfrenta el gobierno para implementar políticas correctivas en un contexto de alta inseguridad y falta de confianza en los mercados.

Ambas agencias han señalado que la estabilidad futura de la economía ecuatoriana dependerá en gran medida de la capacidad del gobierno para consolidar las finanzas públicas y recuperar la confianza de los acreedores internacionales.

Por su parte, Moody's ha mantenido la calificación de riesgo soberano de Ecuador en **Caa3** con una perspectiva estable desde Julio 2023. Esta calificación indica un alto riesgo crediticio, reflejando la vulnerabilidad del país ante posibles incumplimientos de su deuda externa. A pesar de que Ecuador cuenta con ciertos factores positivos como acceso a financiamiento multilateral, los riesgos relacionados con la inestabilidad política y la falta de crecimiento económico siguen afectando su calificación

### **A continuación, se presenta un cuadro comparativo de la calificación del Riesgo Soberano del país por 3 firmas Calificadoras Internacionales:**

Calificaciones de Riesgo Soberano Ecuador 2024			
Calificadoras de Riesgo	Calificación	Perspectiva	Actualización
FITCH	CCC+	-	Agosto 2024
MOODY'S	Caa3	Estable	Julio 2023
S&P	B-	Negativa	Enero 2024

Fuente: Calificadoras de Riesgo Internacionales / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

### **Oferta y Utilización Final de Bienes y Servicios**

La evolución en el gasto del consumo final del gobierno mantiene un comportamiento acorde a los objetivos del Ejecutivo nacional, el cual consiste en disminuir progresivamente el gasto público. En este sentido, al cierre del 2022 el gasto consumo final de los hogares registró un comportamiento positivo al pasar de US\$ 68.636 millones al finalizar el 2021 a US\$ 73.693 millones en diciembre 2022. Por el lado del gasto de consumo final del gobierno, este cerró 2021 en US\$ 15.596 millones mostrando un incremento interanual de 0,05% en comparación con el mismo periodo de 2021.

El Equilibrio Oferta-Utilización representa la forma en la que se usan todos los bienes y servicios finales ofertados en un mercado económico. La oferta comprende la producción, medida por el PIB, y las importaciones. Por su parte, la demanda se descompone por el consumo final (tanto de hogares como del gobierno), la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF), que constituye la nueva inversión fija, la variación de existencias (o de inventarios) y las exportaciones.

El crecimiento anual de 2023 se explica, principalmente, por el incremento en el Gasto de Consumo Final del Gobierno en 3,7%, el cual estuvo relacionado con mayores erogaciones en remuneraciones en 6,1% y en las compras de bienes y servicios en 8,5%, de acuerdo con las operaciones del Presupuesto General del Estado (PGE). Dentro del rubro de remuneraciones, resalta el incremento en los montos destinados a los sectores de educación y salud. En el primer caso, en 2022 se publicaron las reformas a la Ley Orgánica de Educación Intercultural (LOEI), que permitió la equiparación y homologación salarial de los docentes del Magisterio Nacional, generando un aumento de los salarios de los maestros en el sistema de educación pública. El incremento en el sector salud respondió a mayores adquisiciones en medicamentos, dispositivos de uso general, laboratorio clínico y de patología relacionado con las derivaciones de atenciones en salud a nivel nacional e internacional, que permite mantener y ampliar la cobertura de los servicios de salud. Además, se destaca el incremento de 1.262 nuevos policías, llegando a 59.000 uniformados en 2023 con el fin de fortalecer la seguridad en el país.

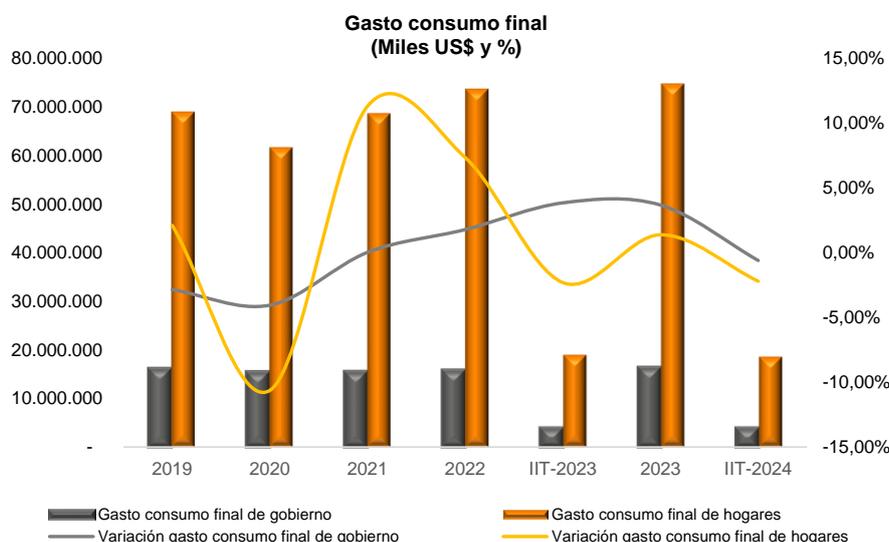
El Gasto de Consumo Final de los Hogares registró un crecimiento anual de 1,4%. El desempeño de este componente responde al crecimiento del VAB de sus industrias asociadas, entre las que se destacan: la Agricultura, ganadería y silvicultura; el Transporte y almacenamiento; y, el Comercio.

En el segundo trimestre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) de Ecuador se contrajo un 2,2% en comparación con el mismo periodo de 2023. Esta caída estuvo impulsada por la disminución de la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) en un 8,2%, el Gasto de Consumo Final de los Hogares en -2,2%, y el Gasto de Consumo Final del Gobierno en -0,6%. La contracción de la FBKF se debió en gran parte a la caída del sector de la construcción en

17,2%, que representa el 44% de este componente, además de una reducción en la demanda de bienes de capital como maquinaria y equipo de transporte. El consumo de los hogares se redujo debido a la menor demanda de productos textiles, calzado, y servicios como comercio, transporte, alojamiento y comida. La disminución del gasto gubernamental estuvo relacionada con una reducción en la compra de bienes y servicios. Sin embargo, las exportaciones e importaciones mostraron leves incrementos del 1,9% y 0,2%, respectivamente.

En el primer semestre de 2024, Ecuador recibió un total de USD 3.005 millones en remesas, lo que representa un incremento del 18% en comparación con el mismo periodo de 2023, cuando se recibieron USD 2.545 millones. Este crecimiento en las remesas ha sido impulsado en gran medida por la migración creciente, particularmente hacia Estados Unidos, que es el principal país emisor de remesas hacia Ecuador, con USD 2.161,5 millones enviados durante el semestre. Este flujo de remesas ha sido un alivio para la economía ecuatoriana, que enfrenta una contracción en otros sectores

La evolución en el gasto del consumo final del gobierno mantiene un comportamiento acorde a los objetivos del Ejecutivo nacional, el cual consiste en disminuir progresivamente el gasto público. En este sentido, al cierre del 2022 el gasto consumo final de los hogares registró un comportamiento positivo, que en términos nominales dicho crecimiento representó US\$ +5.056,63 millones (+4,59%) al pasar de US\$ 45.142 millones al finalizar el 2021 a US\$ 47.216 millones en 2022; por el lado del gasto de consumo final del gobierno, este cerró en US\$ 10.670 millones mostrando un incremento interanual del +4,46% (US\$ +455,15 millones) a comparación con el mismo periodo de 2021.



**Fuente:** Banco Central del Ecuador / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

En lo referente al Gasto de Consumo Final del Gobierno General en marzo 2024, este experimentó una caída interanual del 0,3%. Este descenso fue influenciado por el bajo desempeño en los indicadores de empleo registrado y características ocupacionales y del empleador. Los servicios administrativos del gobierno y para la comunidad en general mostraron una disminución del 0,3%. Dentro de los servicios educativos, los relacionados con enseñanza cultural sufrieron una reducción significativa del 9,2%. Por último, en los servicios de salud humana y asistencia social, actividades como la atención de enfermería en instituciones (-3,7%), la asistencia social para personas de edad y discapacitados (-10,5%), otras formas de asistencia social sin alojamiento (-7,5%), y otras actividades de atención en instituciones (-9,1%) también experimentaron disminuciones.

### Endeudamiento

A junio de 2024, según el último reporte del Banco Central del Ecuador, el saldo de la deuda externa pública totalizó USD 48.125,7 millones, lo que equivale al 39,2% del PIB. Los desembolsos fueron de USD 29,8 millones, mientras que las amortizaciones alcanzaron los USD 312,5 millones. En cuanto a la deuda externa privada, esta sumó USD 10.342,9 millones, equivalente al 9,1% del PIB, con desembolsos por USD 178,5 millones y pagos de amortizaciones por USD 725,3 millones.

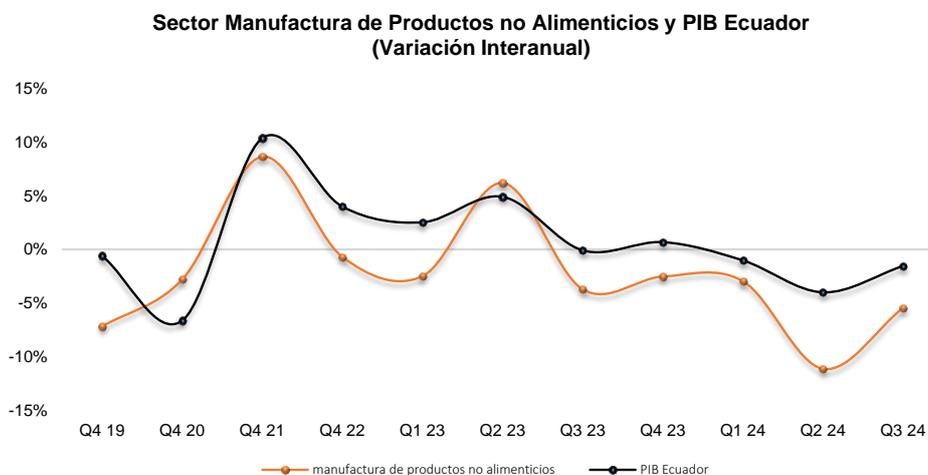
### Sector siderurgia

La industria manufacturera es una actividad económica que se centra en la fabricación, procesamiento y transformación de materias primas y bienes primarios en productos finales y suministros para otras sub-industrias en la cadena productiva. Este sector juega un papel crucial en las economías emergentes, ya que emplea a una parte considerable de la población y produce materiales esenciales para sectores estratégicos. A nivel global, la manufactura es ampliamente reconocida por su integración vertical y horizontal con otras actividades, lo que permite alcanzar economías de escala y mejorar la eficiencia de los procesos.

El Banco Central del Ecuador (BCE) redujo su proyección de crecimiento del PIB para 2024 de 1% a 0,9%. Esta cifra sigue siendo considerada optimista por algunos expertos, especialmente si se compara con la proyección del FMI de 0,1% para el mismo año. Para 2025, el BCE proyecta un crecimiento de 1,5%, aunque este panorama

también presenta incertidumbres debido a las próximas elecciones presidenciales y la reducción esperada en las exportaciones petroleras.

En el tercer trimestre de 2024, el sector manufactura de productos no alimenticios registró una caída del 5,44%, mientras que el PIB mostró una contracción menor, del -1,54%, este fue uno de los sectores más afectados. Desde el cuarto trimestre de 2022, la manufactura de productos no alimenticios ha mantenido un desempeño consistentemente por debajo del PIB general, indicando un deterioro sostenido del sector.



Fuente: BCE / Elaborado por: PCR

El sector enfrenta importantes desafíos estructurales, operativos y económicos. Entre los estructurales destacan una crisis de inseguridad que afecta la distribución y transporte, la ausencia de políticas públicas efectivas para mejorar la competitividad, y cambios tributarios que reducen la liquidez de las empresas. Además, los altos costos de producción, un 20% superiores a los de 2022, complican aún más el panorama. En el ámbito operativo, la crisis energética con apagones programados perjudica la producción industrial, mientras que la disminución en la demanda de textiles y calzado, junto con la menor inversión en maquinaria y transporte, agravan los problemas de la cadena de suministro y distribución.

A lo largo de 2024, el sector siderúrgico global que forma parte de la industria manufacturera enfrentó una coyuntura compleja caracterizada por un exceso de capacidad en China, la implementación de medidas proteccionistas y los desafíos inherentes a la transición energética. En Ecuador, estos factores se combinaron con problemas estructurales internos y presiones internacionales, configurando un escenario de alta incertidumbre y competencia desleal que afectó de manera profunda a la industria nacional.

En el ámbito nacional, la industria siderúrgica ecuatoriana sufrió el impacto directo del dumping chino, ya que el acero importado ingresó al mercado con precios hasta un 40% inferiores a los costos de producción locales. Este fenómeno se vio impulsado por subsidios estatales en China y una notable sobrecapacidad productiva, lo que generó una distorsión en el mercado interno al desplazar a la producción local. La situación se agravó cuando, a partir de octubre de 2024, Colombia impuso un arancel del 14,5% a las importaciones de barras de acero corrugado provenientes de Ecuador, Perú y Bolivia, luego de que se superara un cupo anual de 29.529 toneladas. Esta medida, adoptada en respuesta a denuncias de prácticas desleales, evidenció la creciente preocupación de los países andinos ante la competencia desleal y la dependencia de importaciones de acero de bajo costo.

La crisis se intensificó en diciembre de 2024, cuando el gobierno ecuatoriano implementó un apagón industrial destinado a reducir el consumo energético. A partir del 15 de diciembre, las siderúrgicas sufrieron cortes eléctricos que ocasionaron pérdidas significativas en el sector manufacturero, estimadas en hasta US\$ 2,4 millones por hora, afectando de manera especialmente crítica a las plantas de alto consumo. Este episodio evidenció la vulnerabilidad de la industria nacional frente a las decisiones de política energética, al mismo tiempo que resaltó la dependencia de Ecuador de las importaciones, dado que durante ese año se importaron 10 millones de toneladas de acero chino, consolidando a China como el principal proveedor de la región.

En el contexto internacional, China mantuvo su rol como líder en la producción global de acero, alcanzando una participación del 54% del total mundial y produciendo cerca de US\$ 1.000 millones de toneladas. No obstante, una caída del 6,2% en su consumo interno, producto de la crisis inmobiliaria, evidenció las tensiones internas del gigante asiático. En cuanto a exportaciones, China alcanzó un récord desde 2016 al exportar 100 millones de toneladas, lo que generó una fuerte presión sobre mercados clave como Latinoamérica, Turquía y Europa. La existencia de subsidios estatales y la sobrecapacidad llevaron a que 15 grandes productores chinos registraran pérdidas, distorsionando aún más los precios a nivel global.

Las respuestas comerciales a nivel internacional reflejaron un creciente proteccionismo. Colombia, además del arancel del 14,5% aplicado a las barras de acero corrugado, impuso un arancel del 35% al alambón importado desde China, Turquía y Rusia, con excepción de productos provenientes de México y Brasil, debido a acuerdos

comerciales. En paralelo, la Unión Europea aprobó el Mecanismo de Ajuste en Frontera por Carbono (CBAM), una iniciativa que a partir de 2034 impondrá gravámenes a las importaciones de acero en función de su huella de CO<sub>2</sub>, con potenciales incrementos de costos de hasta €100 por tonelada de CO<sub>2</sub>. En Norteamérica, Estados Unidos y Canadá fortalecieron sus barreras comerciales contra el acero chino, alcanzando en algunos casos aranceles de hasta el 30%.

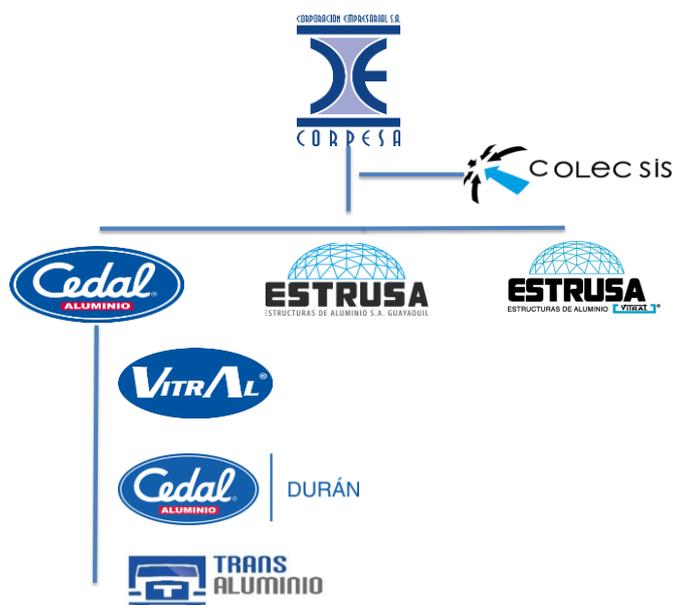
El sector siderúrgico global también se enfrentó a desafíos derivados del desequilibrio entre producción y demanda. Por tercer año consecutivo, la producción mundial superó la demanda, lo que se tradujo en una contracción del 0,9% en el consumo, situándose en US\$ 1.750 millones de toneladas. Esta sobrecapacidad, junto con la caída del precio del mineral de hierro a US\$ 98,25 por tonelada en agosto (nivel más bajo desde 2020), puso en evidencia las dificultades del mercado en un contexto de exceso de oferta. Al mismo tiempo, la transición hacia una producción más sostenible ha cobrado relevancia, puesto que la industria siderúrgica es responsable de entre el 7% y el 11% de las emisiones globales de CO<sub>2</sub>. Proyectos como la planta de acero verde en Australia Occidental, que planea producir 450.000 toneladas anuales mediante el uso de hornos de arco eléctrico y tecnologías basadas en hidrógeno, representan esfuerzos concretos para mitigar la huella ambiental del sector, anticipando una transformación hacia procesos más limpios y eficientes para el 2026.

En conclusión, el año 2024 evidenció una industria siderúrgica en plena transformación, marcada tanto por la presión de prácticas comerciales desleales como por la necesidad de adaptarse a un entorno cada vez más regulado en términos ambientales y energéticos. Para Ecuador, el reto consiste en equilibrar la dependencia de importaciones de bajo costo con la protección y revitalización de una industria estratégica para el desarrollo económico y la seguridad industrial. La convergencia de medidas proteccionistas, ajustes en las políticas comerciales internacionales y la transición hacia procesos sostenibles configuran el camino a seguir, en el que la coordinación regional y la implementación de políticas integrales serán fundamentales para alcanzar un modelo más justo y competitivo a nivel global.

Para el año 2025, se proyecta una estabilización en la demanda interna de acero en China, estimándose en torno a los 800 millones de toneladas, impulsada por un reequilibrio en el sector manufacturero. En Latinoamérica, a pesar de operar actualmente al 60% de su capacidad, se vislumbra una oportunidad para capitalizar la ventaja competitiva del acero de menor huella de carbono, lo que podría permitir enfrentar la competencia desleal y recuperar parte de la rentabilidad perdida. Además, las previsiones apuntan a un incremento del 10,5% en los precios del acero, impulsado en parte por el encarecimiento de la chatarra y las tensiones existentes en la cadena de suministro global.

#### Perfil y Posicionamiento del Emisor

Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL, fundada en 1974, es una empresa ecuatoriana dedicada a la fabricación y comercialización de extrusiones de aluminio. Desde sus inicios en 1976, se enfocó en el mercado interno con extrusiones para uso arquitectónico, expandiéndose posteriormente a perfiles de aluminio para uso estructural. En 1979, CEDAL inició su expansión internacional hacia Colombia con su filial C.I. VITRAL, estableciendo centros de distribución y una amplia red de distribuidores. La empresa ha mantenido un compromiso con la innovación, desarrollando nuevos sistemas de ventanería de alta prestación para el mercado colombiano.



Fuente y Elaboración: Corporación Ecuatoriana de Aluminio S. A. CEDAL

En 1986, CEDAL creó ESTRUSA, una empresa líder en la fabricación e instalación de sistemas de carpintería y estructuras de aluminio y vidrio en Ecuador, buscando participar activamente en el sector de la construcción. En 1992, se formó el Grupo CORPESA, un holding que agrupa a CEDAL, ESTRUSA, C.I. VITRAL, TRANSALUMINIO y COLECSIS. CEDAL ha continuado expandiendo sus capacidades, integrando una planta de pintura electrostática

en 1996 y diversificando su portafolio en 2006 con la comercialización de vidrio, láminas de aluminio, paneles compuestos y otros productos complementarios.

En 2009, CEDAL inauguró una planta de fundición para reciclar aluminio, demostrando su compromiso con el medio ambiente. En 2012, la empresa expandió su capacidad productiva con una nueva planta extrusora en Durán, creando un centro de distribución a nivel nacional. CEDAL ha obtenido diversas certificaciones, como ISO 14001, ISO 19001 y OSHAS 18001, y su planta de Durán inició operaciones en 2014. En 2017, CEDAL inauguró una planta de maderado para ofrecer nuevos acabados a la perfilería de aluminio.

En 2018, el laboratorio de calidad de CEDAL en Latacunga recibió la designación del Ministerio de Industrias y Productividad bajo la norma ISO 17025, convirtiéndose en el primer laboratorio a nivel nacional en alcanzar dicha certificación. En 2019, CEDAL se consolidó como una empresa reconocida en el mercado nacional e internacional por la calidad de sus productos y su contribución al desarrollo industrial en Ecuador. En 2024, CEDAL celebró sus 50 años de trayectoria, destacando su compromiso con la innovación, la calidad y el desarrollo sostenible.

### **Misión**

Somos una empresa líder en la producción y comercialización de extrusiones de aluminio, buscamos el crecimiento y desarrollo de nuestros clientes, colaboradores y accionistas, enmarcados en el cumplimiento de la ley, aporte a la comunidad y cuidado al medio ambiente.

### **Visión**

Ser una empresa referente en la fabricación y comercialización de extrusiones de aluminio, productos y servicios complementarios, con sólida presencia internacional, reconocida por la excelencia de sus colaboradores, la calidad en sus productos y servicio.

### **Valores Corporativos**

- Valorar al ser humano y contribuir a su desarrollo.
- Actuar siempre con integridad.
- Buscar la satisfacción de los clientes.
- Procurar la excelencia en toda actividad.
- Participar activamente y agregando valor en el desarrollo de la empresa, la comunidad y el país.
- Tener visión y compromiso de largo plazo.

### **Productos**

Dentro de la gama de productos que oferta la entidad se encuentran:

- Sistemas arquitectónicos: Se utiliza preferencialmente en hogar y oficina.
- Perfilería de Aluminio: Utilizable en construcción, industria, publicidad y diseño de interiores.
- Paneles de Aluminio Compuesto: Poseen la marca VITRALBOND para diseño de edificaciones.
- Vidrio: Uso para diferentes áreas.
- Puertas Automáticas: uso para residencias, oficinas, hospitales, aeropuertos, entre otros.
- Accesorios de Vidrio Templado: producto que complementa los diseños con vidrio templado.

### **Certificaciones**

Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL ha demostrado un compromiso sólido con la calidad, el medio ambiente y la seguridad a través de la obtención de diversas certificaciones a lo largo de su trayectoria. La certificación ISO 9001:2015 garantiza la estandarización de los procesos de producción y comercialización de la perfilería de aluminio, asegurando la calidad y el servicio que los clientes esperan. Las Licencias Ambientales para las plantas de Latacunga y Durán, otorgadas por el Ministerio de Ambiente, reconocen el cumplimiento de las normativas ambientales y el compromiso de la empresa con la sostenibilidad.

Además, CEDAL ha implementado la norma OHSAS 18001:2007 para establecer las mejores prácticas en gestión de seguridad y salud en el trabajo, demostrando su preocupación por el bienestar de sus empleados. La certificación ISO 14001:2015 apoya la implementación de planes de manejo ambiental y refuerza su compromiso con la sociedad y el desarrollo sostenible. La certificación INEN RTE-251 para productos de aluminio y la designación ISO 17025 para su laboratorio de calidad resaltan la capacidad de CEDAL para cumplir con los más altos estándares de calidad y seguridad. Finalmente, su Sistema Integrado de Gestión certifica la calidad, la gestión ambiental y la seguridad laboral en todos sus procesos, consolidando el compromiso de CEDAL con la excelencia en todos los aspectos de su operación.

### **Competencia**

A diciembre de 2024, Corporación Ecuatoriana de Aluminio S. A. CEDAL mantiene un liderazgo sólido en el mercado ecuatoriano de perfilería de aluminio, ostentando una participación del +37,19%. Le sigue FISA con un +27,38%, mientras que Vega Nelson, el tercer competidor más relevante, posee una representación considerablemente menor, del 8,34%. Esta distribución del mercado evidencia el dominio del Emisor en el sector. La empresa no solo supera a sus competidores directos, sino que también concentra una porción significativa del mercado en comparación con otros actores más pequeños, lo que subraya su posición de liderazgo y su influencia en la industria de la perfilería de aluminio en el país.

Detalle de participación en el mercado (Diciembre de 2024)		
Empresa	Participación (%)	
	2023	2024
<b>CEDAL</b>	<b>36,71%</b>	<b>37,19%</b>
Fisa	29,89%	27,38%
Vega Nelson	5,82%	8,34%
Femec	3,80%	6,52%
Otros	7,48%	5,64%
Artglass	5,17%	3,63%
Alumcol	2,30%	2,24%
Freddy Carrillo	2,20%	2,12%
Consumidores minoritarios	0,00%	1,90%
Lolita	2,21%	1,74%
Vidriería Central	1,73%	1,56%
Alumina	2,02%	1,29%
Andesia	0,43%	0,30%
Maviju	0,25%	0,14%
Viceva	0,00%	0,00%
Dinalco	0,00%	0,00%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Corporación Ecuatoriana de Aluminio S. A. CEDAL / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

### Estrategias

La estrategia del emisor para posicionarse en el mercado consiste en la amplia red de distribuidores exclusivos a nivel nacional, más los locales propios en la ciudad de Guayaquil, que se fortalece con su participación en el mercado colombiano a través de la compañía Cl. Vitral Ltda., de la cual CEDAL es accionista mayoritario, también ha buscado ampliar la gama de productos.

En el área de comercialización, el emisor otorga descuentos por cumplimientos de metas en volúmenes de compra, pagos, infraestructura, imagen y servicios.

En el área de producción, la estrategia corporativa del emisor consiste en que CEDAL DURÁN S.A. sea la encargada de realizar todo el proceso de producción de los bienes que comercialice Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL.

### Gobierno Corporativo

Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima de acuerdo con la normativa local. El capital social de la empresa es US\$ 11,69 millones con una mayor parte accionaria de Corporación Empresarial S. A. CORPESA.

Composición Accionarial (Diciembre de 2024)		
Accionistas	Capital (US\$)	Participación (%)
Corporación Empresarial S.A. CORPESA	11.689.937,00	99,98%
Gómez Calisto Juan Carlos (Herederos)	2.353,00	0,02%
<b>Total</b>	<b>11.692.290,00</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Corporación Ecuatoriana de Aluminio S. A. CEDAL / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Los accionistas de la misma clase tienen los mismos derechos. La empresa cuenta con un área encargada para la comunicación con los accionistas que es la Presidencia o por medio de su asistente, aunque no se encuentra designada formalmente. Los accionistas no pueden introducir puntos en la agenda de la Junta General de Accionistas. También, la empresa cuenta con un reglamento de la Junta General de Accionistas<sup>2</sup>.

Además, las convocatorias se efectúan cumpliendo el plazo estipulado en el estatuto. También permite la delegación de voto para las juntas, a través de un procedimiento formal<sup>3</sup> y cuenta con un reglamento interno<sup>4</sup>. A continuación se detalla a los miembros del directorio:

Miembros del Directorio de CORPESA <sup>5</sup>			
Nombres	Cargo en el Directorio	Áreas de especialización*	Experiencia** (años)
Bernardo Gómez Calisto	Presidente CORPESA	Administración	40
José Luis Gómez Calisto	Vicepresidente CORPESA	Administración	40
Luis Enrique Coloma Escobar	Miembro Principal Del Directorio	Ms Administración y Marketing	25
Joaquín Morillo Painmann	Miembro Principal Del Directorio	Economista	30
Luis Miguel Correa Proessel	Miembro Principal Del Directorio	Ing. Mecánico y Administrativo	40
Sebastián Mantilla Calisto	Miembro Principal Del Directorio	Mercadeo	20

Fuente: Corporación Ecuatoriana de Aluminio S. A. CEDAL / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Para su selección, cuenta con una definición de criterios y realiza el seguimiento y control de potenciales conflictos de interés a través del instructivo de funcionamiento directorio CORPESA (aprobado 2019). La sociedad no cuenta con un auditor interno. Y cuenta con una política de gestión integral de riesgo, pero ésta no se encuentra aprobada formalmente. Por otro lado, la empresa elabora y difunde un informe de gobierno corporativo.

<sup>2</sup> De fecha 8 de diciembre (Reforma y codificación Estatutos Sociales)

<sup>3</sup> Art. 121: Presencial, telemática o carta poder.

<sup>4</sup> Aprobado el 17 de diciembre de 2019.

<sup>5</sup> Actualmente, CEDAL no cuenta con directorio dentro de sus estatutos, sin embargo se acoge al directorio de CORPESA. CEDAL tiene comisiones que se reportan al directorio. Y cada director de CORPESA es parte de las comisiones.

## Empleados

Para la fecha de corte, la empresa mantiene 269 empleados, distribuidos entre las áreas de producción, comercial y administración; en distintas ciudades dentro del territorio nacional.

Detalle de empleados (Diciembre de 2024)		
Área	Nómina	Distribución (%)
Administración Quito	2	0,74%
Administración Guayaquil	2	0,74%
Alumax	49	18,22%
Comercial	26	9,67%
Producción	190	70,63%
<b>Total</b>	<b>269</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Corporación Ecuatoriana de Aluminio S. A. CEDAL / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

## Responsabilidad Social

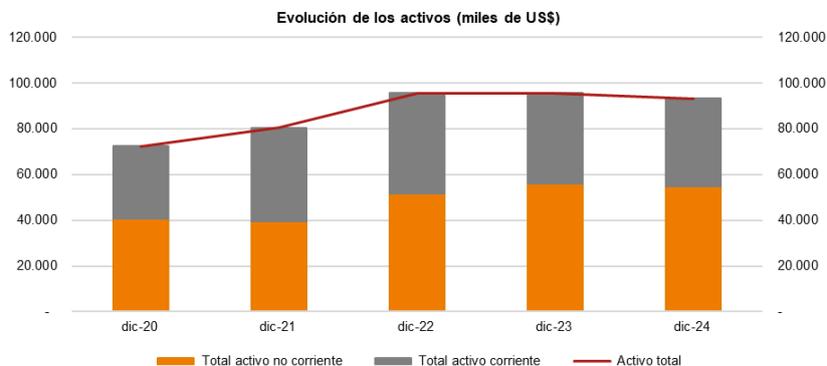
A la fecha de corte de la información la empresa realizó un proceso parcial de identificación de grupos de interés<sup>6</sup> Asimismo, la compañía realiza acciones puntuales para promover la eficiencia energética, como el cambio luminarias led, cambio de uso de Diesel por GLP, etc., los cuales están dentro del programa de producción más limpia. De la misma forma, la empresa promueve el reciclaje desde su giro de negocio, ya que reciclan el aluminio. Cuentan con un programa CEDAL con el ambiente, en el cual concientiza a todos la necesidad de reciclar y mantiene iniciativas dentro del programa reusar los residuos. En el caso de programas y políticas que promuevan el consumo racional del agua, la compañía cuenta con campañas con los trabajadores, señalización de concientización, charlas, entre otros. Además de realizar estas acciones, la empresa da preferencia a proveedores que cuenten con licencias ambientales para lo que solicita la documentación de respaldo.

Con relación al aspecto social, la Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. (CEDAL) promueve la igualdad de oportunidades mediante la contratación de personal sin importar la raza, género, nivel social, edades y capacidades especiales. Además, se promueve actividades de integración por medio de charlas. La empresa también promueve la erradicación del trabajo infantil donde se cumple con la legislación laboral y además no se acepta que los proveedores de servicios brinden los mismos con personal menor de edad. Por otro lado, la compañía cumple con todos los beneficios sociales y además excede lo dispuesto por la ley. De la misma manera, tienen interacción con la comunidad a través de ayudas para mejorar mantener zonas verdes, ayudar en temas de salud, reforestación etc. También se involucran a través de autoridades locales en ayudas por programas de educación, salud. Finalmente, cuenta con una política de integridad.

## Calidad de Activos

En la presente revisión, Corporación Ecuatoriana de Aluminio S. A. CEDAL registra activos por US\$ 93,25 millones, tras experimentar una reducción del -2,51% (US\$ 2,40 millones). Esta tendencia no se alinea con el crecimiento promedio de +6,84% presentado en los últimos cinco años (2020 a 2024). La reducción en activos se debe principalmente a la disminución en rubros clave como efectivo, bancos y equivalentes (-71,35%; US\$ 0,95 millones), cuentas por cobrar relacionadas (-46,07%; US\$ 4,38 millones), inventarios netos (-11,83%; US\$ 1,37 millones), activos por impuestos corrientes (-36,01%; US\$ 1,79 millones) y propiedades, planta y equipo (-5,56%; US\$ 0,80 millones). A pesar de estas disminuciones, el aumento en anticipos a proveedores (+107,23%; US\$ 6,64 millones) y documentos y cuentas por cobrar con relacionadas a corto plazo (+32,86%; US\$ 1,27 millones) atenuaron parcialmente la reducción total de activos.

A la fecha de corte, la estructura de activos de la empresa se encuentra conformada en su mayoría por activos no corrientes, los cuales representan el +58,69% del total, alcanzando un valor de US\$ 54,73 millones. Por su parte, los activos corrientes, que comprenden el +41,31% restante, suman un total de US\$ 38,52 millones. En la misma línea de análisis, los activos corrientes presentan una tendencia decreciente con corte interanual en -2,71% (US\$ 1,07 millones), mientras que los activos no corrientes decrecieron en -2,37% (US\$ 1,33 millones).



Fuente: Corporación Ecuatoriana de Aluminio S. A. CEDAL / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

A su vez, dentro del activo las cuentas con mayor participación son los rubros de documentos y cuentas por cobrar con relacionadas de corto plazo (+5,50%, US\$ 5,13 millones), cuentas y documentos por cobrar con no

<sup>6</sup> Comunidad colindante y trabajadores.

relacionadas a corto plazo (+5,51%; US\$ 5,14 millones), anticipos a proveedores (+13,77%, US\$ 12,84 millones), inventarios netos (+10,97%, US\$ 10,23 millones), propiedades, planta y equipo (+14,64%, US\$ 13,65 millones), terrenos (+12,74%, US\$ 11,88 millones) e inversiones en subsidiarias (+23,38%, US\$ 21,80 millones), siendo esta última la de mayor participación. El restante +13,49% corresponde a otras cuentas del activo con una participación individual inferior al +5,00%.

Con corte a diciembre de 2024, el análisis de los documentos y cuentas por cobrar revela tendencias contrastantes, puesto que, mientras los documentos y cuentas por cobrar con no relacionadas a corto plazo experimentaron un crecimiento interanual del +32,86% (US\$ 1,27 millones), alcanzando un valor de US\$ 5,14 millones y representando el +5,51% del total del activo, los documentos y cuentas por cobrar con relacionadas, también a corto plazo, sufrieron un decrecimiento significativo del -46,07% (US\$ 4,38 millones). Este comportamiento dual impactó en los días de cuentas por cobrar comerciales, los cuales se incrementaron en 15 días, pasando de 23 días en diciembre de 2023 a 39 días en diciembre de 2024, reflejando el efecto del aumento en las cuentas por cobrar no relacionadas.

En cuanto a las políticas de crédito<sup>7</sup>, se analiza la solvencia financiera, capacidad de pago, experiencia en la gestión comercial y características de las garantías del cliente. Para mantener una línea de crédito debe registrar un puntaje en el buró sobre 500 puntos en el caso de personas naturales. Para personas jurídicas que tengan un monto endeudamiento superior a 1,5 veces el cupo solicitado, deberá entregar los balances de la entidad para realizar los análisis que sustenten una aprobación o negación de este y, con ello, se definen los plazos de pago de acuerdo con las relaciones comerciales mantenidas.

A diciembre de 2024, se observa una baja concentración en la base de clientes de la empresa. Su principal cliente, Seteco Cía. Ltda., representa el +6,68% de las ventas totales. La participación de los diez principales clientes en conjunto alcanza el +36,88%, lo que indica una baja concentración y diversificación de la cartera de clientes.

Referente a los inventarios, estos totalizaron US\$ 10,23 millones, reflejando una contracción del -11,83% (US\$ 1,37 millones) en comparación con diciembre de 2023. La composición principal de los inventarios se distribuye en productos terminados de perfilería, representando el +43,15% (US\$4,41 millones); suministros con un +27,59% (US\$ 2,82 millones); y materia prima, con un +18,60% (US\$ 1,90 millones). El restante +10,66% incluye mercadería, productos en proceso y el deterioro de inventarios que impacta negativamente el valor neto de los inventarios.

Detalle de inventarios (diciembre de 2024)		
Detalle	Valor (US\$)	Participación (%)
Producto Terminado Perfilería	4.414.959,81	43,15%
Suministros	2.822.689,20	27,59%
Materia Prima	1.902.514,17	18,60%
Mercadería	770.162,75	7,53%
Productos En Proceso	335.543,95	3,28%
Deterioro Inventarios	-14.789,72	-0,14%
<b>Inventario Neto</b>	<b>10.231.080,16</b>	<b>100,00%</b>
Importaciones En Transito	73.734,11	0,72%
<b>Total</b>	<b>10.304.814,27</b>	<b>100,72%</b>

Fuente: Corporación Ecuatoriana de Aluminio S. A. CEDAL / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Relacionado a los inventarios, se observa que, la rotación de estos cerró en 100 días a la fecha de corte, cifra que aumento frente a su periodo similar del año anterior en 16 días; y que en consideración a lo presentado en promedio en los últimos 5 años (96 días; 2020 a 2024) se ubica 4 días por encima. Adicionalmente, el emisor se abastece de su inventario con 3 meses de anticipación.

En cuanto a los activos no corrientes, las propiedades, planta y equipo se redujeron en un -5,56% (US\$ 0,80 millones), pasando de US\$ 14,46 millones en diciembre de 2023 a US\$ 13,65 millones en diciembre de 2024. La composición de esta cuenta a diciembre de 2024 muestra una mayor participación de maquinaria y equipo, con un +61,88% (US\$ 8,44 millones), seguida por edificios, con un +35,09% (US\$ 4,79 millones), y matricería, con un +11,62% (US\$ 1,59 millones). Adicionalmente, las cuentas de terrenos y construcciones en curso, con valores de US\$ 11,87 millones y US\$ 0,22 millones respectivamente, no presentaron cambios interanuales.

Detalle de Propiedad, Planta y Equipos Netos (Diciembre de 2024)		
Detalle	Valor (US\$)	Participación (%)
Maquinaria y Equipo	8.447.326,13	61,88%
Edificios	4.790.149,20	35,09%
Matricería	1.586.167,59	11,62%
Instalaciones	331.656,68	2,43%
Equipos de Computación	312.066,61	2,29%
Vehículos	189.348,00	1,39%
Muebles y Enseres	64.542,00	0,47%
Equipo De Oficina	61.633,08	0,45%
Depreciaciones Acumuladas	-2.130.802,97	-15,61%
<b>Propiedades, Planta y Equipo</b>	<b>13.652.086,32</b>	<b>100,00%</b>
Terrenos	11.878.388,10	
Construcciones en Curso	220.574,62	
<b>Total</b>	<b>25.751.049,04</b>	

<sup>7</sup> Manual de Políticas de Crédito y medios de aprobación actualizado el 13 de septiembre de 2017.

Fuente: Corporación Ecuatoriana de Aluminio S. A. CEDAL / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Finalmente, Corporación Ecuatoriana de Aluminio S. A. CEDAL mantiene inversiones en subsidiarias, incluyendo C. I. Vitral Ltda. (US\$ 0,90 millones), Transaluminio S. A. (US\$ 0,17 millones) y Cedal Durán S. A. (US\$ 20,73 millones). Estas subsidiarias están involucradas en diversas actividades relacionadas con el negocio principal del emisor, como la producción, comercialización y transporte de aluminio.

Detalle de empresas subsidiarias (Diciembre de 2024)			
Subsidiarias	Valor (US\$)	Participación en inversiones en subsidiarias	Participación en el capital de cada empresa
C. I. Vitral Ltda.	894.692,00	4,10%	84,74%
Cedal Durán S. A.	20.733.502,00	95,10%	99,98%
Transaluminio S. A.	174.548,00	0,80%	100,00%
<b>Total</b>	<b>21.802.742,00</b>	<b>100,00%</b>	

Fuente: Corporación Ecuatoriana de Aluminio S. A. CEDAL / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

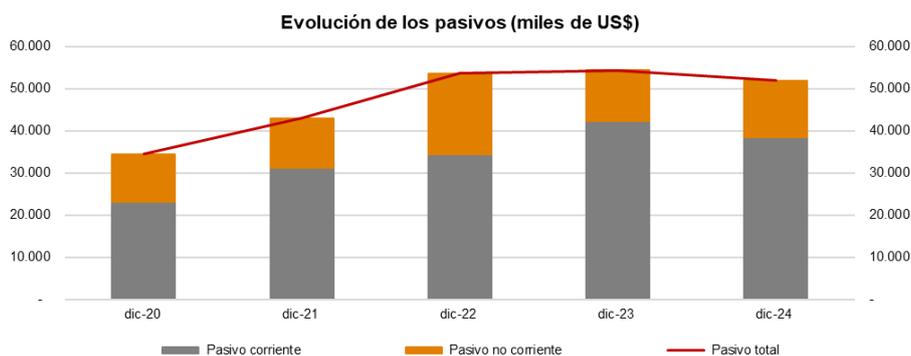
## Pasivos

Corporación Ecuatoriana de Aluminio S. A. CEDAL presenta un crecimiento promedio de sus pasivos de +11,57% durante los últimos 5 años (2020 a 2024); esta tendencia ha sido variable en el periodo de análisis pues en el año 2021 y 2022 la empresa recurre a fuertes compromisos financieros para sostener a su mano de obra y empleados, posteriormente, a diciembre 2023 y la fecha de corte presenta un comportamiento estable en el que no se observan variaciones significativas.

A diciembre de 2024, los pasivos de la empresa totalizaron US\$ 51,89 millones, lo que representa una disminución del -4,44% (US\$ 2,41 millones) en comparación con diciembre de 2023, cuando alcanzaron los US\$ 54,31 millones. Esta variación se debe principalmente a una reducción significativa en el pasivo no corriente, que decreció un -9,03% (US\$ 3,82 millones). En contraste, el pasivo corriente mostró un incremento del +11,66% (US\$ 1,40 millones) durante el mismo período.

Realizando un análisis más específico, varias cuentas contribuyeron a la disminución del pasivo, como lo son las cuentas y documentos por pagar no relacionadas a corto plazo las cuales se redujeron en un -18,51% (US\$ 0,97 millones); las obligaciones emitidas a corto plazo disminuyeron un -13,22% (US\$ 1,07 millones); y las obligaciones emitidas a largo plazo experimentaron una reducción considerable del -57,70% (US\$ 2,10 millones). No obstante, estas disminuciones se vieron parcialmente mermadas por un aumento en las obligaciones con entidades financieras a largo plazo, que crecieron un +74,15% (US\$ 3,49 millones).

La composición de los pasivos revela que los pasivos corrientes representan la mayor proporción, alcanzando el +74,10% (US\$ 38,45 millones) del total, mientras que los pasivos no corrientes constituyen el +25,90% restante (US\$ 13,44 millones). Los rubros con mayor participación dentro del pasivo son las cuentas y documentos por pagar a no relacionadas a corto plazo, con un +8,22% (US\$ 4,27 millones); las obligaciones con entidades financieras de corto plazo, que representan el +48,46% (US\$ 25,15 millones); las obligaciones emitidas a corto plazo, con un +13,54% (US\$ 7,03 millones); y las obligaciones con entidades financieras a largo plazo, que contribuyen con un +15,81%. El restante +13,96% se compone de otras cuentas del pasivo con una participación individual inferior al +5,00%.



Fuente: Corporación Ecuatoriana de Aluminio S. A. CEDAL / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

De acuerdo con la estructura mencionada, se evidencia el esfuerzo de la compañía a nivel histórico en conseguir recursos para operar de manera continua, para lo cual ha buscado fuentes de fondeo a través de instituciones bancarias, mercado de valores y de sus proveedores.

En cuanto a las cuentas y documentos por pagar no relacionadas a corto plazo, estas presentan una reducción interanual de -18,51% (US\$ 0,97 millones), culminando diciembre de 2024 con un saldo de US\$ 4,27 millones. Este comportamiento impactó en la rotación de cuentas por pagar, la cual se ubicó en 42 días, incrementándose en 4 días respecto a diciembre de 2023. La relación entre la rotación de las cuentas por cobrar y las cuentas por pagar evidencia un margen favorable para la empresa puesto que, en promedio, cobra a sus clientes tres días antes de pagar a sus proveedores.

A diciembre de 2024, la deuda financiera de Corporación Ecuatoriana de Aluminio S. A. CEDAL se sitúa en US\$ 41,93 millones, mostrando una ligera reducción del -0,85% (US\$ 0,36 millones) en comparación con el período comparable anterior. No obstante, la estructura de la deuda experimentó una ligera variación, con un aumento en la proporción de deuda a largo plazo, que a la fecha de corte representa el +23,25% (US\$ 9,75 millones) del total, tras crecer interanualmente en +16,64% (US\$ 1,39 millones). Por otro lado, el +76,75% (US\$ 32,18 millones) corresponde a la deuda a largo plazo, la cual se redujo en -5,16% (US\$ 1,75 millones) con corte interanual.

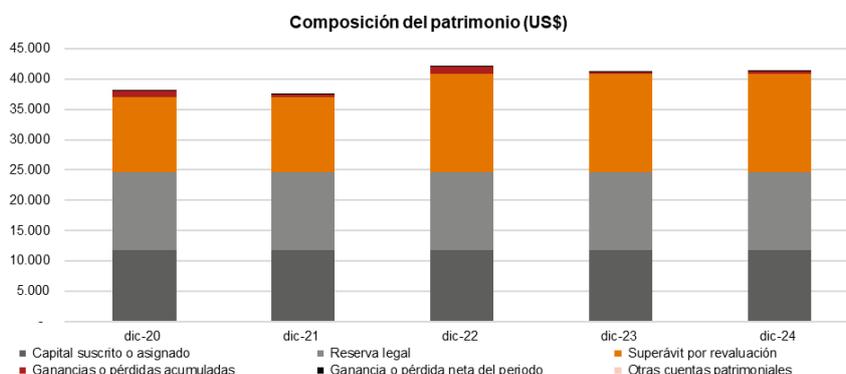
La deuda con instituciones financieras de Corporación Ecuatoriana de Aluminio S. A. CEDAL comprende obligaciones contraídas con nueve entidades bancarias, las cuales aplican una tasa de interés promedio del +9,02%. Los fondos obtenidos a través de estas obligaciones han sido destinados a capital de trabajo, con el objetivo de asegurar el correcto desarrollo de las operaciones de la empresa.

A la fecha de corte, el emisor se mantiene al día en el pago de sus Obligaciones Financieras, Mercado de Valores, Servicios de Rentas Internas (SRI), Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) y con la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

### SopORTE Patrimonial

A diciembre de 2024, Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL registra un patrimonio de US\$ 41,36 millones, mostrando un crecimiento prácticamente nulo de apenas el +0,02% (US\$ 7,34 mil) en comparación con el año anterior.

La estructura del patrimonio, a la fecha de corte, está compuesta por capital suscrito o asignado con un +28,27% (US\$ 11,69 millones), reserva legal con el +31,27% (US\$ 12,93 millones), superávit por revaluación con el +39,34% (US\$ 16,27 millones), ganancias acumuladas con el +1,10% (US\$ 0,46 millones) y ganancia neta del periodo con apenas un +0,02% (7,00 mil).



Fuente: Corporación Ecuatoriana de Aluminio S. A. CEDAL / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

El capital social de Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. está constituido por 11,69 millones de acciones ordinarias, nominativas e indivisibles; autorizadas, suscritas y en circulación con un valor nominal de un dólar cada una. Estas no han presentado variaciones con corte interanual.

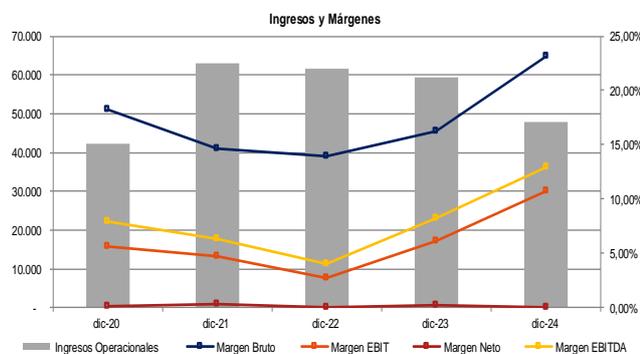
Composición Accionaria (Diciembre de 2024)		
Accionistas	Capital (US\$)	Participación (%)
Corporación Empresarial S.A. CORPESA <sup>8</sup>	11.689.937,00	99,98%
Gómez Calisto Juan Carlos (Herederos)	2.353,00	0,02%
<b>Total</b>	<b>11.692.290,00</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Corporación Ecuatoriana de Aluminio S. A. CEDAL / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

### Desempeño Operativo

Corporación Ecuatoriana de Aluminio S. A. CEDAL, nace con capital ecuatoriano hace más de 50 años, con el propósito de fabricar y comercializar extrusiones de aluminio para el mercado nacional e internacional.

Los ingresos operacionales del Emisor se vieron impactados negativamente en el año 2020, como consecuencia de la pandemia de COVID-19. La crisis sanitaria y las medidas restrictivas implementadas a nivel global afectaron tanto la microeconomía de las empresas como la macroeconomía en general, impactando en una



Fuente: Corporación Ecuatoriana de Aluminio S. A. CEDAL / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

<sup>8</sup> Corporación Empresarial S.A. CORPESA es un holding ecuatoriano fundado en 1992 que agrupa empresas líderes en fabricación y comercialización de aluminio, sistemas constructivos y distribución internacional. Entre las empresas se destaca CEDAL, ESTRUSA, VITRAL, TRANSALUMINIO.

disminución en los ingresos operacionales de la empresa en dicho año.

A partir del 2021, para el emisor el costo de la materia prima se vio afectada por las restricciones de producción y de la alta demanda del aluminio. Al 2022, la Guerra entre Rusia y Ucrania incidió drásticamente en la producción y comercialización en los diferentes sectores que conforman el PIB, incurriendo en un aumento en el costo del flete marítimo. En adición, el conflicto bélico iniciado en marzo de 2022 generó un fuerte crecimiento del commodity de aluminio, mes en donde se registró el pico más alto de los últimos años.

Por otro lado, a mediados del 2022 las manifestaciones sociales afectaron a la economía nacional, registrando pérdidas valoradas en US\$ 1,12 millones, considerando que estas movilizaciones se concentraron en la Sierra centro del país, afectando significativamente al nivel de ventas del Emisor, pues sus operaciones se realizan en la ciudad de Latacunga; estos acontecimientos sumado al incremento en el precio de la gasolina provocaron un encarecimiento de la materia prima, lo cual continuó reflejándose en el estado de resultados hasta el término del ejercicio fiscal.

En promedio, los últimos 5 años (2020 a 2024), Corporación Ecuatoriana de Aluminio S. A. CEDAL presenta un crecimiento promedio del +5,89% producto de la variación de ingresos entre 2020 y 2021. A diciembre de 2024, la empresa cierra con ingresos por US\$ 47,87 millones lo que en términos interanuales representa una disminución considerable del -19,32% (US\$ 11,46 millones) esto relacionado a una contracción de la economía general, la crisis de seguridad actual que atraviesa el país, los cortes de energía y la incertidumbre por las futuras elecciones.

En cuanto a la estructura de los ingresos con corte a diciembre de 2024, estos se deben principalmente a ventas realizadas a nivel nacional con el +87,50% (US\$ 55,84 millones) y ventas al exterior con el +11,54% (US\$ 7,36 millones). Cabe destacar que sus fuentes de ingreso provienen por la venta de perfilería, línea comercial, servicios y otros productos comercializados por la empresa.

Detalle de Ingresos Operacionales (Diciembre de 2024)		
Detalle	Valor (US\$)	Participación (%)
Ventas Perfilería	45.543.739,67	71,36%
Ventas Línea Comercial	1.506.253,85	2,36%
Ventas Otros	8.170.861,12	12,80%
Venta De Servicios	623.621,79	0,98%
<b>Ventas Nacionales</b>	<b>55.844.476,43</b>	<b>87,50%</b>
Ventas Perfilería	6.605.084,64	10,35%
Ventas Línea Comercial	4.560,25	0,01%
Venta Otros	755.087,17	1,18%
<b>Ventas al Exterior</b>	<b>7.364.732,06</b>	<b>11,54%</b>
<b>Otros Ingresos</b>	<b>613.519,24</b>	<b>0,96%</b>
<b>Total Ingresos</b>	<b>63.822.727,73</b>	<b>100,00%</b>
Descuento En Ventas	-15.950.921,49	
<b>Total Ingresos Netos</b>	<b>47.871.806,24</b>	

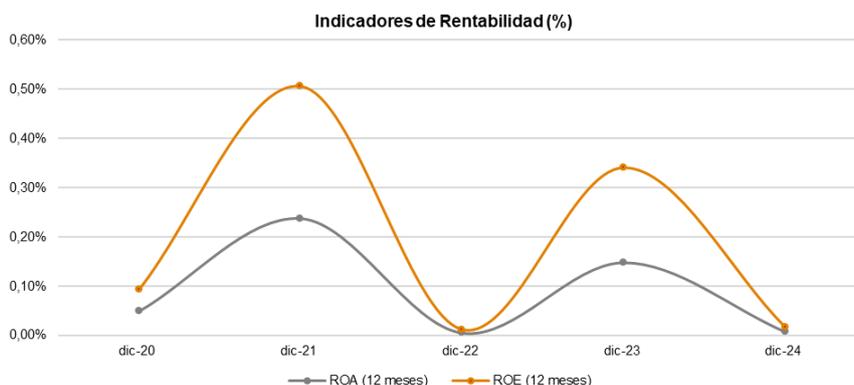
Fuente: Corporación Ecuatoriana de Aluminio S. A. CEDAL / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Por otro lado, los costos descendieron en mayor proporción que los ingresos operacionales (-19,32%; US\$ 11,46 millones), impulsando una mejora en el margen de contribución (Costos de Venta en relación con los ingresos), el cual se redujo en -6,97% con corte interanual, lo que permitió que a diciembre de 2024 culmine en +76,80%, mostrando una mejor eficiencia en el manejo de sus costos.

En este contexto, la utilidad bruta totaliza US\$ 11,11 millones, exhibiendo un crecimiento del +15,34% (US\$ 1,48 millones) frente a su mes comparable del año anterior. Seguidamente, se observan gastos tanto en ventas como administrativos que disminuyen levemente en -0,45% (US\$ 27,00 mil), esto permitió una mejora en la utilidad operativa que a la fecha de corte registra un valor de US\$ 5,15 millones tras crecer interanualmente en +41,27% (US\$ 1,50 millones).

A la fecha de corte, los gastos financieros de la empresa experimentaron un incremento significativo del +41,27% (US\$ 1,50 millones) en comparación con diciembre de 2023, lo que impactó negativamente en la utilidad operativa, mermándola casi en su totalidad. Este aumento se debe principalmente al pago de intereses, influenciado por un alza en las tasas de interés; además asociado a la deuda que mantiene la empresa con diversas instituciones financieras, así como a las obligaciones contraídas en el mercado de valores.

A pesar de la mejor gestión de los costos y gastos operacionales por parte de Corporación Ecuatoriana de Aluminio S. A. CEDAL, la utilidad neta del ejercicio a diciembre de 2024 apenas alcanzó los US\$ 7,34 mil, lo que representa una disminución interanual del -94,81% (US\$ 0,13 millones). Esta situación impactó negativamente en sus indicadores de rentabilidad, ROE y ROA, los cuales históricamente no han superado el +1,00%. Concretamente, el ROA decreció en -0,14% para ubicarse en +0,01%, mientras que el ROE experimentó una caída de -0,32%, alcanzando un valor de +0,02% a la fecha de corte.



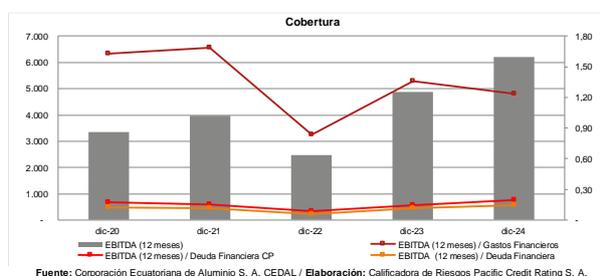
Fuente: Corporación Ecuatoriana de Aluminio S. A. CEDAL / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

A diciembre de 2024, Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL ha experimentado una reducción en sus ingresos operacionales, reflejo de la difícil situación socioeconómica que atraviesa el país. Si bien la empresa implementó una gestión más eficiente de sus costos y gastos, lo que le permitió generar una utilidad operacional favorable en comparación con diciembre de 2023, el incremento sustancial en los gastos financieros impactó negativamente en la utilidad neta. Dicho aumento en los gastos financieros se atribuye a los costos asociados a las obligaciones contraídas tanto en el mercado de valores como con instituciones financieras. En consecuencia, la utilidad neta se redujo significativamente en comparación con el período similar de 2023, afectando también los indicadores de rentabilidad ROA y ROE, los cuales se aproximan a niveles nulos. Es importante señalar que la empresa históricamente (2020-2024) no ha superado el umbral del +1,00% en estos indicadores.

### Cobertura con EBITDA

La generación de EBITDA del emisor ha mantenido un comportamiento variante a lo largo de su histórico, debido a las fluctuaciones en la materia prima y factores socioeconómicos que han afectado la generación de ingresos.

En los últimos cinco años (2020-2024), los flujos EBITDA de Corporación Ecuatoriana de Aluminio S. A. CEDAL han mostrado un crecimiento promedio del +26,11%, impulsado principalmente por la tendencia creciente observada entre 2022 y 2024. Como resultado, a la fecha de corte, el crecimiento del EBITDA se alinea con el promedio histórico, alcanzando un aumento del +27,09% (US\$ 1,32 millones) lo que generó un valor de US\$ 6,20 millones.



Fuente: Corporación Ecuatoriana de Aluminio S. A. CEDAL / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Al analizar la cobertura en relación con la deuda financiera<sup>9</sup>, se evidencia un indicador de 0,15 veces, siendo ligeramente superior en 0,03 veces a la de su corte similar del año anterior. Respeto a la cobertura de la deuda financiera de corto plazo<sup>10</sup>, el indicador se ubica en 0,19 veces, siendo de igual forma ligeramente superior en 0,05 veces a lo reflejado en diciembre de 2023. Ambos comportamientos se explican por el considerable aumento del EBITDA a la fecha de corte.

Por otro lado, la cobertura sobre los gastos financieros<sup>11</sup> de Corporación Ecuatoriana de Aluminio S. A. CEDAL se situó en 1,24 veces, mostrando un decrecimiento de -0,13 veces en comparación con el indicador del corte comparable anterior. Esta disminución se debe principalmente al incremento significativo en los gastos financieros registrados a la fecha de corte, debido a variaciones en las tasas de interés.

Finalmente, al analizar la relación EBITDA / Pasivo Total a diciembre de 2024, podemos observar que alcanzó un indicador de 0,12 veces, moderadamente superior a su corte similar del año anterior (0,09 veces). Este incremento se debe a la ligera reducción del pasivo total.

A diciembre de 2024, el aumento considerable del EBITDA, debido a la mejor gestión de costos y gastos operativos, impactó positivamente en los niveles de cobertura de los indicadores financieros de Corporación Ecuatoriana de Aluminio S. A. CEDAL. La deuda financiera no experimentó cambios significativos y, a pesar del incremento interanual en la deuda a corto plazo, el mayor EBITDA permitió una ligera mejora en los indicadores de cobertura relacionados con la deuda financiera y la deuda a corto plazo. Sin embargo, el aumento considerable en los gastos financieros resultó en una menor cobertura en comparación con el período similar de 2023. Finalmente, la relación EBITDA/Pasivo Total mostró una mejor posición que en diciembre de 2023, debido a la reducción del pasivo total y al ya mencionado aumento del EBITDA.

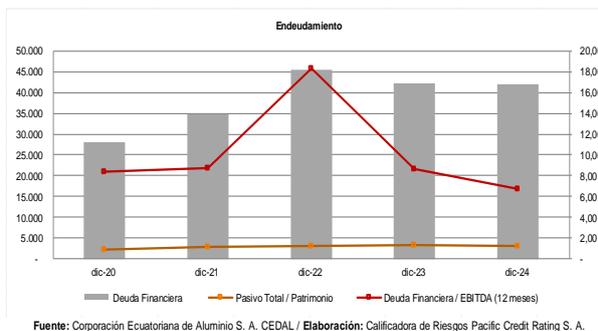
<sup>9</sup> EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera

<sup>10</sup> EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera Corto Plazo

<sup>11</sup> EBITDA (12 meses) / Gastos Financieros

## Endeudamiento

Se evidencia que la empresa a nivel histórico ha logrado obtener los recursos necesarios para continuar con sus operaciones de negocio. Las principales fuentes de financiamiento del emisor recaen sobre las obligaciones con instituciones financieras y con el mercado de valores a través de instrumentos de deuda. De esta manera, se observa crecimiento promedio de su deuda financiera en los últimos cinco años del +11,77% (2020 a 2023).



Fuente: Corporación Ecuatoriana de Aluminio S. A. CEDAL / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

A la fecha de corte, la institución refleja un comportamiento opuesto a su tendencia histórica (+11,77%; 2020 a 2024); es decir, su deuda financiera se contrae ínfimamente en -0,85% (US\$ 0,36 millones) como resultado de la reducción de sus obligaciones con entidades bancarias en el corto plazo y las obligaciones emitidas en el mercado de valores. En la actualidad, la entidad optó por reducir la deuda corriente, sin embargo compone la mayor porción del total de la deuda, representando el +76,75% (US\$ 32,18 millones). Por lo mencionado anteriormente, la deuda financiera a diciembre de 2024 cierra en US\$ 41,93 millones.

El emisor mantiene deuda financiera con siete instituciones bancarias nacionales y dos del exterior y se concentran mayormente en el corto plazo. Estos recursos han sido obtenidos para capital de trabajo. Por último, se distingue que la compañía provisiona intereses para los pagos futuros de intereses. Al mismo tiempo, conserva obligaciones con el mercado de valores a través de 4 instrumentos vigentes, uno de ellos fue financiado a corto plazo que, en conjunto sumaron US\$ 8,57 millones.

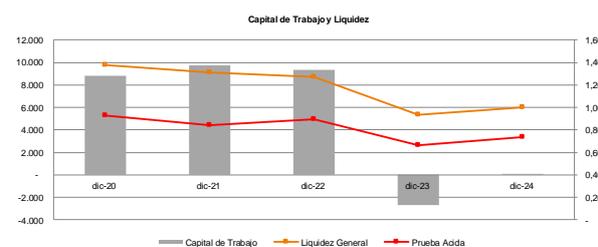
También se resaltan los equilibrados niveles de apalancamiento de la empresa<sup>12</sup>, al registrar un indicador promedio histórico de 1,21 veces (2020 a 2024). Para la fecha de corte, este indicador se sitúa en 1,25 veces, reduciéndose -0,06 veces en comparación con su período similar de 2023.

En lo que respecta a la capacidad de pago del emisor, el indicador Deuda Financiera/EBITDA demostró que, con la actual generación de flujos EBITDA, la compañía cancelaría sus compromisos financieros en 6,77 años, indicador inferior a lo reportado en su corte interanual en 1,91 años con respecto a diciembre de 2023 (8,67 años); sin embargo, se considera que este índice se mantiene elevado.

El emisor ha recurrido a financiamiento progresivo tanto con instituciones financieras como con el mercado de valores a partir del 2020 como respuesta emergente a la crítica situación financiera que el país atravesó posterior a la pandemia del COVID-19; sin embargo, desde el año 2022, en donde alcanzó su pico, esta se ha ido reduciendo ligeramente hasta la fecha de corte. Referente a la capacidad de pago del emisor, se presenta una mejora respecto al indicador de Deuda Financiera / EBITDA provocado por un mejor nivel en los flujos de EBITDA; por lo que con sus actuales flujos actuales le tomaría 1,91 años menos cancelar sus obligaciones financieras respecto al periodo similar del año anterior.

## Liquidez y Flujo de Efectivo

Entre 2020 y 2024, Corporación Ecuatoriana de Aluminio S. A. CEDAL registró un promedio de indicadores de liquidez de 1,12 veces, superando el umbral de referencia de la unidad, lo que evidencia un manejo adecuado de sus activos corrientes para cubrir obligaciones a corto plazo de manera oportuna.



Fuente: Corporación Ecuatoriana de Aluminio S. A. CEDAL / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

En diciembre de 2023, la empresa experimentó un deterioro en sus indicadores de liquidez, debido a la superación de los pasivos corrientes sobre los activos corrientes. Esta situación se ha mejorado respecto a la fecha de corte, debido a la contracción del pasivo corriente en mayor medida a lo hecho por el activo corriente, ocasionado principalmente por la disminución de las cuentas y documentos por pagar en general, y la deuda financiera.

En ese contexto, a la fecha de corte, su indicador de liquidez general incrementó hasta ubicarse en la unidad (1,00 veces) por lo que ha mejorado en comparación con diciembre de 2023, en 0,07 veces, demostrando la capacidad de la empresa para cubrir sus obligaciones a corto plazo, con sus activos corrientes.

Adicionalmente, la razón ácida del Emisor se ubica en 0,74 veces a diciembre de 2024, siendo superior a su periodo similar comparable en 0,07 veces; sin embargo se encuentra ligeramente por debajo de su promedio histórico (0,78 veces; 2020 a 2024). Este comportamiento obedece a la reducción de las obligaciones financieras corrientes en mayor proporción al aumento de los activos líquidos (sin considerar los inventarios).

<sup>12</sup> Apalancamiento: Pasivo Total / Patrimonio

A diciembre de 2024, la empresa presenta un nivel bajo de capital de trabajo, alcanzando los US\$ 71,40 mil. Esto se debe principalmente al impacto de los pasivos corrientes sobre el activo corriente, que se encuentra en un nivel casi equivalente. Sin embargo, es importante destacar que la empresa ha experimentado una mejora significativa en este indicador, pasando de un flujo negativo, que varió en US\$ 2,74 millones, a un valor positivo a la fecha de corte.

En la misma línea de análisis el flujo operativo refleja valores negativos por US\$ 0,25 millones, como resultado de la diferencia entre el efectivo recibido de clientes y el efectivo pagado a proveedores y empleados. Adicionalmente, se observa una inversión negativa de US\$ 0,42 millones producto de adiciones en propiedad, planta y equipo, así como un flujo de financiamiento negativo de US\$ 0,36 millones producto del pago de obligaciones financieras. Considerando el saldo inicial del período de US\$ 2,89 millones, el saldo final contabiliza US\$ 1,86 millones, lo que permite a la empresa generar un flujo final positivo para continuar cumpliendo con sus obligaciones y operaciones.

A la fecha de corte, la empresa presenta una mejora en sus indicadores de liquidez debido, principalmente, a la disminución del pasivo corriente en mayor proporción a lo hecho por el activo corriente, ocasionado, a su vez, por la reducción en cuentas por pagar y deuda financiera a corto plazo. En consecuencia, la liquidez general se incrementó hasta alcanzar la unidad; de igual manera, aumenta el indicador de prueba ácida y el capital de trabajo, este último pasando a valores positivos a la fecha de corte. Por su parte, el saldo final del flujo de efectivo se mantiene en niveles suficientes para hacer frente a sus obligaciones financieras y mantener sus operaciones.

## Instrumento Calificado

### Décimo Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo

La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de Corporación Ecuatoriana de Aluminio S. A. CEDAL, celebrada el 27 de enero de 2025, resolvió autorizar que la Compañía participe como emisor de un proceso de Emisión de Obligaciones de Largo Plazo hasta por un monto de US\$ 5,00 millones (Cinco millones de Dólares de los Estados Unidos de América), según el siguiente detalle que consta en el Prospecto de Oferta Pública:

Características de la Emisión					
<b>Emisor</b>	Corporación Ecuatoriana de Aluminio S. A. CEDAL				
<b>Monto de la Emisión</b>	US\$ 5.000.000				
<b>Unidad Monetaria</b>	Dólares de los Estados Unidos de América				
<b>Características</b>	Clase	Plazo (días)	Tasa (%)	Pago Interés	Pago Capital
	A	361	10,00%	Trimestral	Al vencimiento
	B	450	10,10%	Trimestral	Al vencimiento
	C	540	10,25%	Trimestral	Al vencimiento
	D	540	10,25%	Trimestral	Semestral
	E	630	10,40%	Trimestral	Trimestral
	F	720	10,50%	Trimestral	Trimestral
	G	1.080	11,00%	Trimestral	Trimestral
<b>Monto por clase</b>	Cada una de las clases tendrá un monto indistinto, el cual en ningún caso podrá superar el monto general aprobado para la presente emisión de obligaciones de largo plazo, es decir que la suma del monto colocad entre todas las clases, no deberá superar los cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América. (US\$ 5.000.000,00)				
<b>Valor Nominal de cada Título</b>	El valor nominal de cada valor será de un centavo de dólar de Estados Unidos de América (US\$ 0,01)				
<b>Contrato de Underwriting</b>	La presente emisión no contempla un contrato de Underwriting.				
<b>Rescates anticipados</b>	En lo referente a redenciones, sorteos y rescates anticipados, la presente Emisión de Obligaciones, si contará con redención y rescates anticipados, para lo cual aplicará lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores. Además, el EMISOR también podrá realizar ofertas de adquisición de los títulos en circulación de la presente Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, mediante ofertas que efectúe éste, a través de las bolsas de valores del país.				
<b>Sistema de Colocación</b>	La colocación de las obligaciones se realizará a través del mercado bursátil.				
<b>Agente Pagador</b>	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S. A.				
<b>Estructurador Financiero</b>	PICAVAL Casa de Valores S. A.				
<b>Agente Colocador</b>	PICAVAL Casa de Valores S. A.				
<b>Representante de los Obligaciones</b>	Polit & Polit Abogados S. C. C.				
<b>Destinos de los recursos</b>	Los recursos provenientes de la colocación de los valores de la emisión de obligaciones de largo plazo serán utilizados para capital de trabajo consistente en el pago a proveedores no vinculados con el Emisor, en los términos de la Ley de Mercado de Valores, Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero y la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros y demás normas aplicables, y para la sustitución de pasivos consistentes en el pago de créditos de corto o largo plazo con instituciones financieras no vinculadas con el Emisor.				
<b>Garantía General</b>	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.				
<b>Resguardos de ley</b>	El Emisor, se obliga a mantener como resguardos de la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, según lo dispuesto en el artículo once de la Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones de la Junta de Política y Regulación Financiera, lo siguientes compromisos y resguardos: 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 efectivos. 2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3. Mantener durante la vigencia de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.				
<b>Compromiso Adicional</b>	De forma adicional, durante la vigencia de la emisión de Obligaciones de Largo Plazo, el Emisor se obliga a provisionar el cien por ciento (100%) del flujo de la cuota inmediata siguiente para el pago de inversionistas de la presente Emisión, con al menos cuarenta y ocho (48) horas de anticipación.				

**Limitaciones de endeudamiento**

Como límite de endeudamiento, el EMISOR se obliga a mantener una relación de deuda con costo / total patrimonio no mayor a 1.5 veces. La periodicidad de cálculo de este indicador será semestral, con balances cortados a junio y diciembre de cada año.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

La presente emisión se encuentra en proceso de aprobación por parte del ente de control por lo que en futuras revisiones se evaluará la colocación de los valores y su aceptabilidad en el mercado.

**Destino de los recursos**

Los recursos provenientes de la colocación de los valores de la emisión de obligaciones de largo plazo serán utilizados para capital de trabajo consistente en el pago a proveedores no vinculados con el Emisor, en los términos de la Ley de Mercado de Valores, Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero y la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros y demás normas aplicables, y para la sustitución de pasivos consistentes en el pago de créditos de corto o largo plazo con instituciones financieras no vinculadas con el Emisor.

**Resguardos de Ley**

Los resguardos establecidos por ley vigentes, en detalle son los siguientes:

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 efectivos.
2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
3. Mantener durante la vigencia de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

**Límite de Endeudamiento**

Como límite de endeudamiento, el Emisor se obliga a mantener una relación de deuda con costo / total patrimonio no mayor a 1.5 veces. La periodicidad de cálculo de este indicador será semestral, con balances cortados a junio y diciembre de cada año. Para el cálculo de la deuda con costo se considerará las cuentas de pasivo de corto y largo plazo referentes a créditos bancarios y emisiones a través del mercado de valores.

**Compromiso Adicional**

De forma adicional, durante la vigencia de la emisión de Obligaciones de Largo Plazo, el Emisor se obliga a provisionar el cien por ciento (100%) del flujo de la cuota inmediata siguiente para el pago de inversionistas de la presente Emisión, con al menos cuarenta y ocho (48) horas de anticipación.

**Provisiones de recursos**

La presente Emisión de Obligaciones de Largo Plazo contempla siete clases. Cada una de las clases tendrá un monto indistinto, el cual en ningún caso podrá superar el monto general aprobado para la presente emisión de obligaciones de largo plazo, es decir que la suma del monto colocado entre todas las clases no deberá superar los cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América. (US\$ 5.000.000,00). El pago de los intereses y la amortización del capital de las obligaciones de todas las clases es distinto de acuerdo con el siguiente detalle:

Tabla de amortización - Clase A	
Monto (US\$)	1.000,00
Tasa (%)	10,00%
Plazo (días)	361
Pago de Capital	Al vencimiento
Pago de intereses	Trimestral

Fecha	% Amortización del Capital	Pago Capital (US\$)	Pago interés (US\$)	Capital Remanente (US\$)
A los 90 días	0,00%	0,00	25,00	1.000,00
A los 180 días	0,00%	0,00	25,00	1.000,00
A los 270 días	0,00%	0,00	25,00	1.000,00
A los 361 días	100,00%	1.000,00	25,28	0,00
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.000,00</b>	<b>100,28</b>	

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Tabla de amortización - Clase B	
Monto (US\$)	1.000,00
Tasa (%)	10,10%
Plazo (días)	450
Pago de Capital	Al vencimiento
Pago de intereses	Trimestral

Fecha	% Amortización del Capital	Pago Capital (US\$)	Pago interés (US\$)	Capital Remanente (US\$)
A los 90 días	0,00%	0,00	25,25	1.000,00
A los 180 días	0,00%	0,00	25,25	1.000,00
A los 270 días	0,00%	0,00	25,25	1.000,00
A los 360 días	0,00%	0,00	25,25	1.000,00
A los 450 días	100,00%	1.000,00	25,25	0,00
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.000,00</b>	<b>126,25</b>	

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Tabla de amortización - Clase C	
Monto (US\$)	1.000,00
Tasa (%)	10,25%
Plazo (días)	540

<b>Pago de Capital</b>	Al vencimiento
<b>Pago de intereses</b>	Trimestral

Fecha	% Amortización del Capital	Pago Capital (US\$)	Pago interés (US\$)	Capital Remanente (US\$)
A los 90 días	0,00%	0,00	25,63	1.000,00
A los 180 días	0,00%	0,00	25,63	1.000,00
A los 270 días	0,00%	0,00	25,63	1.000,00
A los 360 días	0,00%	0,00	25,63	1.000,00
A los 450 días	0,00%	0,00	25,63	1.000,00
A los 540 días	100,00%	1.000,00	25,63	0,00
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.000,00</b>	<b>153,75</b>	

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Tabla de amortización - Clase D	
<b>Monto (US\$)</b>	1.000,00
<b>Tasa (%)</b>	10,25%
<b>Plazo (días)</b>	540
<b>Pago de Capital</b>	Semestral
<b>Pago de intereses</b>	Trimestral

Fecha	% Amortización del Capital	Pago Capital (US\$)	Pago interés (US\$)	Capital Remanente (US\$)
A los 90 días	0,00%	0,00	25,63	1.000,00
A los 180 días	33,33%	333,30	25,63	666,70
A los 270 días	0,00%	0,00	17,08	666,70
A los 360 días	33,33%	333,30	17,08	333,40
A los 450 días	0,00%	0,00	8,54	333,40
A los 540 días	33,34%	333,40	8,54	0,00
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.000,00</b>	<b>102,51</b>	

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Tabla de amortización - Clase E	
<b>Monto (US\$)</b>	1.000,00
<b>Tasa (%)</b>	10,40%
<b>Plazo (días)</b>	630
<b>Pago de Capital</b>	Trimestral
<b>Pago de intereses</b>	Trimestral

Fecha	% Amortización del Capital	Pago Capital (US\$)	Pago interés (US\$)	Capital Remanente (US\$)
A los 90 días	14,29%	142,90	26,00	857,10
A los 180 días	14,29%	142,90	22,28	714,20
A los 270 días	14,29%	142,90	18,57	571,30
A los 360 días	14,29%	142,90	14,85	428,40
A los 450 días	14,29%	142,90	11,14	285,50
A los 540 días	14,29%	142,90	7,42	142,60
A los 630 días	14,26%	142,60	3,71	0,00
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.000,00</b>	<b>103,98</b>	

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Tabla de amortización - Clase F	
<b>Monto (US\$)</b>	1.000,00
<b>Tasa (%)</b>	10,50%
<b>Plazo (días)</b>	720
<b>Pago de Capital</b>	Trimestral
<b>Pago de intereses</b>	Trimestral

Fecha	% Amortización del Capital	Pago Capital (US\$)	Pago interés (US\$)	Capital Remanente (US\$)
A los 90 días	12,50%	125,00	26,25	875,00
A los 180 días	12,50%	125,00	22,97	750,00
A los 270 días	12,50%	125,00	19,69	625,00
A los 360 días	12,50%	125,00	16,41	500,00
A los 450 días	12,50%	125,00	13,13	375,00
A los 540 días	12,50%	125,00	9,84	250,00
A los 630 días	12,50%	125,00	6,56	125,00
A los 720 días	12,50%	125,00	3,28	0,00
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.000,00</b>	<b>118,13</b>	

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Tabla de amortización - Clase G	
<b>Monto (US\$)</b>	1.000,00
<b>Tasa (%)</b>	11,00%
<b>Plazo (días)</b>	1.080
<b>Pago de Capital</b>	Trimestral
<b>Pago de intereses</b>	Trimestral

Fecha	% Amortización del Capital	Pago Capital (US\$)	Pago interés (US\$)	Capital Remanente (US\$)
A los 90 días	8,33%	83,30	27,50	916,70
A los 180 días	8,33%	83,30	25,21	833,40
A los 270 días	8,33%	83,30	22,92	750,10
A los 360 días	8,33%	83,30	20,63	666,80
A los 450 días	8,33%	83,30	18,34	583,50
A los 540 días	8,33%	83,30	16,05	500,20
A los 630 días	8,33%	83,30	13,76	416,90

A los 720 días	8,33%	83,30	11,46	333,60
A los 810 días	8,33%	83,30	9,17	250,30
A los 900 días	8,33%	83,30	6,88	167,00
A los 990 días	8,33%	83,30	4,59	83,70
A los 1080 días	8,37%	83,70	2,30	0,00
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.000,00</b>	<b>178,81</b>	

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

## Proyecciones de la Emisión

### Estado de Resultados

Para efectuar las proyecciones de la presente Emisión de Obligaciones, la Casa de Valores ha tomado información histórica del Emisor, con cifras reales y partir de ello, se ha efectuado la sensibilización hasta el año 2028.

Corporación Ecuatoriana de Aluminio S. A. CEDAL es una empresa ecuatoriana especializada en la fabricación, transformación y comercialización de productos derivados del aluminio, destacándose principalmente en la producción de extrusiones de aluminio de alta calidad.

El estructurador financiero proyecta un crecimiento en las ventas del emisor del +3,96% para el año en curso, seguido de un +1,76% para el año 2026. Este patrón se repetiría en los años subsiguientes, con un crecimiento del +3,96% en 2027 y del +1,79% en 2028. En cuanto a los costos, se estimó que el costo de ventas representaría el 79% de las ventas totales, mientras que los gastos operativos corresponderían al 11,30% de las ventas.

Rubros	Años			
	2025	2026	2027	2028
Δ Ventas	3,96%	1,79%	3,96%	1,79%
Costo de Ventas / Ventas	-79,00%	-79,00%	-79,00%	-79,00%
Gastos Operativos / Ventas	-11,29%	-11,29%	-11,29%	-11,29%
Participación Trabajadores	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%
Impuesto a la Renta	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
Margen Bruto	21,00%	21,00%	21,00%	21,00%
Margen Neto	0,27%	0,30%	0,30%	0,32%

Fuente: PICAVAL Casa de Valores S. A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Las proyecciones financieras de Corporación Ecuatoriana de Aluminio S. A. CEDAL, elaboradas por el estructurador financiero, anticipan un crecimiento moderado del +3,96% para el año en curso, seguido de un crecimiento más conservador del +1,79% para el año 2026. Este patrón se repetiría en los años siguientes, con un crecimiento del +3,96% en 2027 y del +1,79% en 2028. En cuanto a los costos, se proyecta que representarán el 79% de las ventas, lo que se alinea con el comportamiento observado en 2024, reflejando una gestión eficiente de los costos. De manera similar, los gastos operativos se proyectan en línea con el promedio de los últimos 5 años (2020-2024), lo que sugiere una tendencia consistente. El margen bruto proyectado se mantiene en línea con lo presentado a diciembre de 2024, lo que valida la razonabilidad de las proyecciones. Por otro lado, se considera que el margen neto proyectado es un valor alcanzable para el emisor, ya que la empresa ha demostrado la capacidad de alcanzar niveles similares en períodos anteriores.

Estado de Resultados Proyectado (en miles USD)				
Detalle	2025	2026	2027	2028
Ingresos	49.128	50.009	51.988	52.920
Costo de ventas	-38.811	-39.507	-41.070	-41.806
<b>Utilidad bruta</b>	<b>10.317</b>	<b>10.502</b>	<b>10.917</b>	<b>11.113</b>
Gastos Administrativos y Ventas	-5.547	-5.647	-5.906	-6.014
<b>Utilidad operativa</b>	<b>4.770</b>	<b>4.855</b>	<b>5.012</b>	<b>5.099</b>
Gastos financieros	-4.612	-4.671	-4.816	-4.864
Otros ingresos/egresos	49	50	52	26
<b>Utilidad antes de participación e impuestos</b>	<b>207</b>	<b>234</b>	<b>248</b>	<b>262</b>
15% trabajadores	-31	-35	-37	-39
25% Impuesto Renta	-44	-50	-53	-56
<b>Utilidad neta</b>	<b>132</b>	<b>149</b>	<b>158</b>	<b>167</b>

Fuente: PICAVAL Casa de Valores S. A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

PCR opina que el emisor tiene la capacidad de generar flujos gracias a las estrategias implementadas, y por su liderazgo y experiencia en el mercado ecuatoriano en la perfiles de aluminio. La notable flexibilidad en la gestión de costos y gastos le ha permitido generar los flujos necesarios para satisfacer sus necesidades financieras de manera oportuna.

### Flujo de efectivo

A continuación, se presentan las proyecciones del flujo de efectivo y flujo de caja de Corporación Ecuatoriana de Aluminio S. A. CEDAL que corresponde al período 2024-2030. Los recursos obtenidos de la Emisión de Obligaciones serán destinados conforme la disponibilidad, la oportunidad y la coyuntura al momento de cada colocación.

El flujo operativo proyectado para el período 2025-2027 se anticipa que sea negativo debido a las necesidades de capital de trabajo. No obstante, se espera que a partir del año 2028 se genere un flujo operativo positivo. En cuanto al flujo de inversión, se estima que se mantenga constante a lo largo del período proyectado de cuatro años, como resultado de las inversiones planificadas en activo fijo. Por último, se prevé que el flujo de financiamiento sea positivo en los años futuros, impulsado por la obtención de obligaciones bancarias. Adicionalmente, se anticipa

que los valores en el mercado de valores se cancelen gradualmente con el transcurso del tiempo, lo que podría resultar en una reducción considerable de los gastos financieros.

Flujo de Efectivo Proyectado (en miles USD)				
Detalle	2025	2026	2027	2028
<b>Utilidad neta</b>	<b>36</b>	<b>48</b>	<b>45</b>	<b>113</b>
Depreciaciones	305	316	327	331
Amortizaciones	0	0	0	0
<b>Cargos no monetarios</b>	<b>305</b>	<b>316</b>	<b>327</b>	<b>331</b>
<b>Utilidad más cargos no monetarios</b>	<b>340</b>	<b>364</b>	<b>372</b>	<b>444</b>
(+/-) CxC clientes	-56	-57	-60	-61
(+/-) Inversiones Temporales	-19	-19	-20	-20
(+/-) Anticipos	-149	-151	-157	-160
(+/-) Otros cuentas por cobrar	-99	-100	-104	-106
(+/-) Inventario	-131	-133	-139	-141
(+/-) Otras CxC LP	-16	-17	-17	-18
(+/-) Otros activos no corrientes	-17	-18	-18	-19
(+/-) Proveedores	57	58	60	61
(+/-) Obligaciones fiscales y laborales	15	15	16	16
(+/-) Otros pasivos corrientes	3	3	3	3
(+/-) otros pasivos	43	44	45	46
(+/-) capital de trabajo	-369	-376	-391	-398
<b>Flujo operativo</b>	<b>-29</b>	<b>-11</b>	<b>-19</b>	<b>46</b>
Activo fijo	-236	-236	-236	-236
Activo Intangible	0	0	0	0
Propiedad de inversión	0	0	0	0
Inversiones en subsidiarias	0	0	0	0
<b>Flujo de inversión</b>	<b>-236</b>	<b>-236</b>	<b>-236</b>	<b>-236</b>
Obligaciones bancarias	1.265	1.205	450	216
IX Emisión OBL	0	0	0	0
Amortización IX OBL	-18	0	0	0
X Emisión OBL 2022	0	0	0	0
Amortización X OBL 2022	-91	-91	0	0
XI Emisión OBL 2022	0	0	0	0
Amortización XI OBL 2022	-308	-100	-100	0
II PC 2023	0	0	0	0
Amortización II PC 2023	0	0	0	0
XII Emisión OBL 2025	0	0	0	0
Amortización XII OBL 2025	-685	-685	-83	0
Compañías relacionadas	0	0	0	0
<b>Flujo financiero</b>	<b>164</b>	<b>329</b>	<b>266</b>	<b>216</b>
<b>Flujo generado</b>	<b>-101</b>	<b>81</b>	<b>11</b>	<b>26</b>
<b>Caja inicial</b>	<b>853</b>	<b>647</b>	<b>751</b>	<b>890</b>
<b>Caja acumulada</b>	<b>753</b>	<b>728</b>	<b>763</b>	<b>915</b>

Fuente: PICAVAL Casa de Valores S. A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

PCR considera que Corporación Ecuatoriana de Aluminio S. A. CEDAL demuestra una sólida capacidad para generar flujos positivos que le permitan desarrollar sus operaciones, cumplir con sus obligaciones financieras que incluye los instrumentos aprobados en el Mercado de Valores y mantener su inversión en niveles óptimos. La empresa se encuentra bien posicionada para mantener su estabilidad financiera a largo plazo, especialmente si logra gestionar adecuadamente sus obligaciones financieras. Con un crecimiento moderado pero constante en ventas y un control efectivo de los costos, según lo proyectado, el Emisor tiene buenas perspectivas para mantener su posición en el mercado.

## Garantías de las Emisión

### Garantía General de la emisión

Pacific Credit Rating ha recibido por parte del emisor el valor en libros de los activos libres de gravamen con corte al 31 de diciembre de 2024, es así como el monto máximo a emitir es de US\$ 14,60 millones por lo que la presente emisión se encuentra dentro del monto máximo permitido por Ley.

Monto Máximo de Emisión a Diciembre de 2024 (miles US\$)	
Detalle	Monto
<b>Activo Total</b>	<b>93.254,22</b>
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	1.261,26
(-) Activos gravados	33.071,21
Inventarios	0,00
Maquinaria y equipos	0,00
Terrenos	0,00
(-) Activos en litigio	0,00
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	0,00
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	0,00
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	0,00
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	8.645,13
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	5.672,60
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	26.359,40
<b>Total activos menos deducciones</b>	<b>18.244,62</b>
<b>80 % Activos menos deducciones</b>	<b>14.595,69</b>

Fuente: Corporación Ecuatoriana de Aluminio S. A. CEDAL / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

### Monto Máximo de Valores en Circulación

Adicional, la Calificadora ha revisado que, al 31 de diciembre de 2024, los valores emitidos y por emitir que mantiene Corporación Ecuatoriana de Aluminio S. A. CEDAL en el mercado de valores, se encuentran bajo el 200% de su patrimonio, según lo estipulado en la normativa.

Monto Máximo de Valores en Circulación (miles US\$)	
Detalle	Valor
Patrimonio	41.360,85
200% Patrimonio	82.721,70
Monto no redimido de obligaciones en circulación	8.645,13
Décimo Segunda Emisión de Obligaciones (nueva emisión)	5.000,00
Total Valores en Circulación y por Emitirse	13.645,13
Total Valores en Circulación y por Emitirse / Patrimonio (debe ser menor al 200%)	32,99%

Fuente: Corporación Ecuatoriana de Aluminio S. A. CEDAL / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Para el emisor, el saldo con el mercado de valores ocupa la segunda posición en la prelación de pagos, la cual está respaldada por los activos depurados en 2,78 veces, como se describe a continuación:

Posición Relativa de la Garantía General a noviembre de 2024 (miles de US\$)				
Orden de Prelación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable	1.089,24	8.569,87	33.356,95	4.265,16
Pasivo Acumulado	1.089,24	9.659,11	43.016,07	47.281,22
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)		381,28		
Activos Depurados		26.889,74		
Cobertura Fondos Líquidos	0,35	0,04	0,01	0,01
Cobertura AD	24,69	2,78	0,63	0,57

Fuente: Corporación Ecuatoriana de Aluminio S. A. CEDAL / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

### Activos que respaldan la emisión

#### Análisis de la calidad y capacidad para ser liquidados

Los activos que respaldan la presente emisión son cuentas por cobrar y anticipos, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- **Escenarios económicos adversos para cuentas por cobrar comerciales relacionadas y no relacionadas:** Escenarios económicos desfavorables en el sector de los clientes podrían afectar la capacidad de cumplimiento de sus compromisos, mermando la calidad de las cuentas por cobrar tanto para clientes relacionados como no relacionados.
- **Gestión inadecuada de recuperación y cobranza:** Una gestión deficiente en la recuperación y cobranza de cuentas por cobrar podría generar cartera vencida e incobrabilidad, representando un riesgo para el activo que respalda la emisión.
- **Liquidación de activos:** Los activos que respaldan la emisión, como las cuentas por cobrar, presentan la capacidad para ser liquidados en caso de requerirse, además dependen del funcionamiento normal de la empresa y de su capacidad para gestionar la recuperación y cobranza de manera efectiva.

Actualmente, tomando en cuenta el valor presentado por el Emisor de las cuentas mencionadas anteriormente se mantiene un nivel de cobertura respecto al total de la emisión en 1,00 veces; sin embargo, existen varios factores que inciden directamente en el hecho de que el valor en mención pueda ser liquidado en caso de ser necesario ya que existen varios riesgos que afectan directamente el valor que mantienen los activos en los Estados Financieros en relación con la capacidad real de ser liquidados.

Activos que Respaldan la Emisión a diciembre de 2024 (miles US\$ y veces)			
Indicador	Monto por respaldar	Monto total de la Emisión	Cobertura
Cuentas por Cobrar Comerciales	1.500,00	5.000,00	1,00
Otras cuentas por cobrar <sup>13</sup>	3.500,00		
Total	5.000,00		

Fuente: Corporación Ecuatoriana de Aluminio S. A. CEDAL / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

### Consideraciones de riesgos cuentas por cobrar a empresas vinculadas

Las cuentas por cobrar comerciales que respaldan la presente emisión de obligaciones de largo plazo si incluyen cuentas por cobrar a compañías relacionadas; y, las otras cuentas por cobrar (subcuenta anticipo) que respaldan la presente emisión de obligaciones de largo plazo si incluyen cuentas por cobrar a compañías relacionadas.

Es importante considerar que dentro del activo contabilizado en los Estados Financieros a la fecha de corte, el Emisor registró US\$ 5,13 millones en cuentas por cobrar relacionadas lo que representó el 5,50% del total de activos.

La representatividad de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas dentro de los activos del Emisor es baja. En caso de incumplimiento por parte de alguna de estas empresas, ya sea debido a factores externos, como impactos macroeconómicos, o a incidencias internas, no se espera un efecto significativo en los flujos de la compañía. Cabe

<sup>13</sup> Las otras cuentas por cobrar (subcuenta anticipo) que respaldan la presente emisión de obligaciones de largo plazo si incluyen cuentas por cobrar a compañías relacionadas.

destacar que el Emisor mantiene un monitoreo constante sobre estas obligaciones, lo que contribuye a una gestión oportuna del riesgo de crédito y a la implementación de medidas de mitigación si fuera necesario.

### **Riesgo Legal**

De acuerdo con la página web del Consejo de la Judicatura, Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL, no registra procesos como demandado/procesado. Mientras que, como actor/ofendido registra un total de 44 procesos a nivel histórico por concepto de pagaré a la orden, contra actos administrativos, cobro de facturas, deprecatorio, entre otros, este es un aspecto que no afecta financieramente a la Empresa. Por último, el emisor reporta no mantener activos en litigio a la fecha de corte.

### **Metodología utilizada**

---

- Manual de Calificación de Riesgo-PCR

### **Información utilizada para la Calificación**

---

- **Información financiera:** Estados financieros auditados
  - Año 2020: Firma BDO. Informe Sin Salvedad.
  - Año 2021: JPA International. Informe Sin Salvedad.
  - Año 2022: Moore Ecuador. Informe Sin Salvedad.
  - Año 2023: Moore Ecuador. Informe Sin Salvedad.
  - Estados financieros internos con corte a diciembre 2024.
- Prospecto de Oferta Pública Novena Emisión de Obligaciones de Largo Plazo.
- Prospecto de Oferta Pública Décima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo.
- Prospecto de Oferta Pública Décima Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo.
- Circular de Oferta Pública Segundo Programa de Papel Comercial de Corto Plazo.
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte al mes de diciembre de 2024.
- Otros papeles de trabajo.

### **Presencia Bursátil**

---

#### **Situación del Mercado de Valores:**

El mercado de valores en Ecuador ha mostrado un crecimiento sostenido desde su inicio formal en la década de 1970, consolidándose como un actor clave en el desarrollo económico del país. A pesar de su tamaño reducido en comparación con otros mercados regionales, se evidencia una expansión progresiva en términos de participación y volumen. El número de empresas cotizantes ha crecido significativamente, pasando de 100 a 150 en los últimos años, mientras que el volumen de operaciones se ha incrementado lo que refleja un dinamismo positivo en la actividad bursátil y un interés creciente en el financiamiento a través de mercados de capitales.

A pesar de los avances registrados, el mercado bursátil ecuatoriano enfrenta diversos desafíos estructurales y coyunturales. La tasa de ahorro nacional, que influye directamente en la disponibilidad de recursos para inversión, sigue siendo limitada, lo que restringe el crecimiento del mercado. A su vez, la situación de pagos internacionales y la deuda externa del país afectan la percepción de riesgo entre inversionistas, limitando la atracción de capital extranjero.

El mercado de valores es un sistema donde se realizan todas las operaciones de inversión destinadas a financiar diversas actividades que generan rentabilidad. Esto se lleva a cabo mediante la emisión y negociación de valores, tanto a corto como a largo plazo, y a través de operaciones directas en las Bolsas de Valores. Las principales ventajas del mercado de valores incluyen su organización, eficiencia y transparencia, así como una intermediación competitiva que fomenta el ahorro y lo convierte en inversión, generando un flujo constante de recursos para financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

El año 2020 fue desafiante para el mercado bursátil ecuatoriano debido a la crisis sanitaria por COVID-19, que afectó la liquidez de la economía. Varias empresas se acogieron a una resolución de la Junta de Regulación Financiera para reprogramar el pago de cuotas de capital. Además, la intervención de varios participantes del mercado bursátil por investigaciones de la Fiscalía y la Superintendencia de Compañías impactó negativamente su imagen.

En Ecuador, se están adoptando las opciones de financiamiento e inversión que ofrece el mercado bursátil, lo que se refleja en los montos negociados en el mercado secundario, que en 2019 representaron un 12% y en 2020 un 13%, mientras que el resto se encuentra en el mercado primario. La competencia de las instituciones financieras es uno de los motivos de la evolución limitada de este mercado. En 2021, el monto negociado en el mercado bursátil nacional fue de US\$ 15,70 millones, equivalente al 14,8% del PIB ecuatoriano, con un dinamismo del 32,08% en comparación con el año anterior.

Para diciembre de 2022, el monto negociado descendió a US\$ 13,45 millones, representando un 11,8% del PIB y una variación de -14%. A finales de 2023, el monto negociado se contrajo en un 1%, totalizando US\$ 13,31 millones y representando el 11% del PIB.

En diciembre de 2024, el monto registrado fue de US\$ 15.752 millones siendo superior a lo reportado en su año previo y el más alto reportado en los últimos años. Al analizar el mercado por sector, los títulos emitidos por el

sector privado representaron el 54,66%, mientras que los del sector público representaron el 45,34%<sup>14</sup>, siendo el mercado primario el principal actor con un 82,05% y la diferencia mercado secundario. Durante el 2024, los principales sectores participantes en el mercado bursátil nacional han sido Actividades Financieras y de Seguros (53,90%), Administración Pública y Defensa (37,96%), Industrias Manufactureras (3,13%), Comercio al por Mayor y Menor (2,60%), y otros 12 sectores con una participación individual menor.

A pesar de las complicaciones macroeconómicas y de la percepción del mercado de valores local, el monto negociado fue el más alto reportado de los últimos años, este comportamiento fue impulsado por los instrumentos de renta fija y la preferencia de los inversores hacia estos activos que en cierta medida muestran una mayor estabilidad en un entorno desafiante.

Las expectativas para 2025 son moderadas, considerando como premisa que la economía crecería solo un dígito y la mayor liquidez del sector financiero podría resultar en tasas de interés más competitivas que podrían potenciar las inversiones. Por otra parte, el impulso de productos sostenibles es otro factor que contribuiría en el crecimiento de este mercado.

### Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable<sup>15</sup>. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente fórmula:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{\text{N}^\circ \text{ de días negociados mes}}{\text{N}^\circ \text{ de ruedas mes}}$$

A la fecha de corte, Corporación Ecuatoriana de Aluminio S. A. CEDAL registra vigente en el Mercado de Valores el siguientes instrumento, como se describe a continuación:

Presencia Bursátil (US\$)				
Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Saldo de capital	Calificaciones
Novena Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	SCVS-IRQ-DRM-2020-00003507 (16 de Junio de 2020)	10.000.000,00	277.799,40	Pacific Credit Rating AA+ (agosto de 2024)
Décima Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	CVS-IRQ-DRMV-2022-00002208 (23 de marzo de 2022)	5.000.000,00	1.087.729,40	Pacific Credit Rating AA+ (agosto de 2024)
Décimo Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	SCVS-IRQ-DRMV-2022-00006709 (21 de septiembre de 2022)	5.000.000,00	2.279.598,00	Pacific Credit Rating AA+ (agosto de 2024)
Segundo Programa de Papel Comercial a Corto Plazo	SCVS-IRQ-DRMV-2023-00039700 (05 de junio de 2023)	5.000.000,00	5.000.000,00	Pacific Credit Rating AA+ (agosto de 2024)
<b>Total</b>		<b>25.000.000,00</b>	<b>8.645.126,80</b>	

**Fuente:** Corporación Ecuatoriana de Aluminio S. A. CEDAL / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

### Hechos de importancia

- N/A

### Relación con Empresas Vinculadas

A la fecha de corte, el Emisor presenta relaciones comerciales con varias empresas, las cuales se detallan a continuación:

Detalle de empresas subsidiarias	
Razón Social	Objeto Social
C.I. VITRAL LTDA.	Comercialización de Perfilería de Aluminio
CEDAL DURÁN	Producción y Comercialización de Perfilería de Aluminio
TRANSALUMINIO S. A.	Transporte de Carga Pesada de Aluminio y otros

**Fuente:** Corporación Ecuatoriana de Aluminio S. A. CEDAL / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Detalle de empresas relacionadas	
Razón Social	Objeto Social
ESTRUCTURAS DE ALUMINIO S.A. ESTRUSA	Fabricación, instalación y comercialización de productos de carpintería de aluminio, soluciones estructurales y revestimiento,
ESTRUCTURAS DE ALUMINIO S.A. ESTRUSA GUAYAQUIL	Fabricación, instalación y comercialización de productos de carpintería de aluminio, soluciones estructurales y revestimiento,
COLECSIS S.A.	Actividades de servicios administrativos y de apoyo
CORPORACIÓN EMPRESARIAL S.A. CORPESA	Actividades de servicios financieros, excepto las de seguros y fondos de pensiones

**Fuente:** Corporación Ecuatoriana de Aluminio S. A. CEDAL / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

<sup>14</sup> Cifras tomadas a diciembre de 2024 de la Bolsa de Valores de Quito, *Boletines Mensuales y Boletín Informativo*.

<sup>15</sup> Sección II, Capítulo XVI del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: "Conformación Accionaria y Presencia Bursátil" Art. 10, numerales 2 y 5

## Anexos

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRAL																
(en miles USD)	mar-2025	jun-2025	sept-2025	dic-2025	mar-2026	jun-2026	sept-2026	dic-2026	mar-2027	jun-2027	sept-2027	dic-2027	mar-2028	jun-2028	sept-2028	dic-2028
<b>Total Ventas netas</b>	<b>12.238</b>	<b>24.115</b>	<b>36.385</b>	<b>49.128</b>	<b>12.458</b>	<b>24.547</b>	<b>37.037</b>	<b>50.009</b>	<b>12.951</b>	<b>25.519</b>	<b>38.503</b>	<b>51.988</b>	<b>13.183</b>	<b>25.976</b>	<b>39.193</b>	<b>52.920</b>
Ingresos	12.238	24.115	36.385	49.128	12.458	24.547	37.037	50.009	12.951	25.519	38.503	51.988	13.183	25.976	39.193	52.920
Costo de ventas	-9.668	-19.051	-28.744	-38.811	-9.842	-19.392	-29.259	-39.507	-10.231	-20.160	-30.417	-41.070	-10.414	-20.521	-30.962	-41.806
<b>Utilidad bruta</b>	<b>2.570</b>	<b>5.064</b>	<b>7.641</b>	<b>10.317</b>	<b>2.616</b>	<b>5.155</b>	<b>7.778</b>	<b>10.502</b>	<b>2.720</b>	<b>5.359</b>	<b>8.086</b>	<b>10.917</b>	<b>2.768</b>	<b>5.455</b>	<b>8.230</b>	<b>11.113</b>
Gastos Administrativos y Ventas	-1.382	-2.723	-4.108	-5.547	-1.407	-2.772	-4.182	-5.647	-1.462	-2.882	-4.348	-5.906	-1.553	-3.034	-4.570	-6.014
<b>Total gasto operacionales</b>	<b>-1.382</b>	<b>-2.723</b>	<b>-4.108</b>	<b>-5.547</b>	<b>-1.407</b>	<b>-2.772</b>	<b>-4.182</b>	<b>-5.647</b>	<b>-1.462</b>	<b>-2.882</b>	<b>-4.348</b>	<b>-5.906</b>	<b>-1.553</b>	<b>-3.034</b>	<b>-4.570</b>	<b>-6.014</b>
<b>Utilidad operativa</b>	<b>1.188</b>	<b>2.341</b>	<b>3.532</b>	<b>4.770</b>	<b>1.209</b>	<b>2.383</b>	<b>3.596</b>	<b>4.855</b>	<b>1.257</b>	<b>2.477</b>	<b>3.738</b>	<b>5.012</b>	<b>1.215</b>	<b>2.421</b>	<b>3.661</b>	<b>5.099</b>
Gastos financieros	-1.162	-2.281	-3.418	-4.612	-1.134	-2.297	-3.474	-4.671	-1.157	-2.388	-3.599	-4.816	-1.146	-2.380	-3.615	-4.864
Otros ingresos/egresos	12	48	36	49	12	25	37	50	13	26	39	52	13	26	39	26
<b>Total gastos no operacionales</b>	<b>-1.150</b>	<b>-2.233</b>	<b>-3.381</b>	<b>-4.562</b>	<b>-1.121</b>	<b>-2.273</b>	<b>-3.437</b>	<b>-4.621</b>	<b>-1.144</b>	<b>-2.362</b>	<b>-3.561</b>	<b>-4.764</b>	<b>-1.133</b>	<b>-2.354</b>	<b>-3.576</b>	<b>-4.837</b>
<b>Utilidad antes de part e imptos</b>	<b>38</b>	<b>109</b>	<b>151</b>	<b>207</b>	<b>88</b>	<b>110</b>	<b>158</b>	<b>234</b>	<b>113</b>	<b>115</b>	<b>177</b>	<b>248</b>	<b>82</b>	<b>66</b>	<b>85</b>	<b>262</b>
15% trabajadores	-6	-16	-23	-31	-13	-17	-24	-35	-17	-17	-27	-37	-12	-10	-13	-39
25% Impuesto Renta	-8	-23	-32	-44	-19	-23	-34	-50	-24	-24	-38	-53	-17	-14	-18	-56
<b>Utilidad neta</b>	<b>24</b>	<b>69</b>	<b>96</b>	<b>132</b>	<b>56</b>	<b>70</b>	<b>101</b>	<b>149</b>	<b>72</b>	<b>73</b>	<b>113</b>	<b>158</b>	<b>52</b>	<b>42</b>	<b>54</b>	<b>167</b>

Fuente: PICAVAL Casa de Valores S. A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

FLUJO DE EFECTIVO																
(en miles USD)	mar-2025	jun-2025	sept-2025	dic-2025	mar-2026	jun-2026	sept-2026	dic-2026	mar-2027	jun-2027	sept-2027	dic-2027	mar-2028	jun-2028	sept-2028	dic-2028
<b>Utilidad neta</b>	<b>24</b>	<b>45</b>	<b>27</b>	<b>36</b>	<b>56</b>	<b>14</b>	<b>31</b>	<b>48</b>	<b>72</b>	<b>1</b>	<b>40</b>	<b>45</b>	<b>52</b>	<b>-10</b>	<b>12</b>	<b>113</b>
Depreciaciones	296	299	302	305	308	311	313	316	319	322	325	327	327	328	329	331
Amortizaciones	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Cargos no monetarios</b>	<b>296</b>	<b>299</b>	<b>302</b>	<b>305</b>	<b>308</b>	<b>311</b>	<b>313</b>	<b>316</b>	<b>319</b>	<b>322</b>	<b>325</b>	<b>327</b>	<b>327</b>	<b>328</b>	<b>329</b>	<b>331</b>
<b>Utilidad más cargos no monetarios</b>	<b>320</b>	<b>344</b>	<b>329</b>	<b>340</b>	<b>364</b>	<b>325</b>	<b>344</b>	<b>364</b>	<b>392</b>	<b>324</b>	<b>365</b>	<b>372</b>	<b>379</b>	<b>318</b>	<b>341</b>	<b>444</b>
(+/-) CxC clientes	-242	66	-26	-56	-64	67	-26	-57	-164	70	-27	-60	-68	71	-28	-61
(+/-) Inversiones Temporales	-28	22	-9	-19	-22	23	-9	-19	-55	23	-9	-20	-23	24	-9	-20
(+/-) Anticipos	1.699	175	-68	-149	-170	178	-70	-151	-434	185	-72	-157	-180	188	-74	-160
(+/-) Otros cuentas por cobrar	749	116	-45	-99	-113	118	-46	-100	-287	123	-48	-104	-119	125	-49	-106
(+/-) Inventario	-122	154	-60	-131	-150	157	-61	-133	-382	163	-64	-139	-158	166	-65	-141
(+/-) Otras CxC LP	-84	19	-8	-16	-19	20	-8	-17	-48	20	-8	-17	-20	21	-8	-18
(+/-) Otros activos no corrientes	-5	56	-8	-17	-20	21	-8	-18	-50	21	-8	-18	-21	22	-9	-19
(+/-) Proveedores	263	-67	26	57	65	-68	27	58	166	-71	28	60	69	-72	28	61
(+/-) Obligaciones fiscales y laborales	-130	-18	7	15	17	-18	7	15	44	-19	7	16	18	-19	8	16
(+/-) Otros pasivos corrientes	-89	-3	1	3	3	-3	1	3	8	-3	1	3	3	-4	1	3
(+/-) otros pasivos	-275	-51	20	43	49	-42	20	44	125	-53	21	45	52	-54	21	46
(+/-) <i>capital de trabajo</i>	1.734	470	-170	-369	-422	442	-173	-376	-1.077	459	-180	-391	-446	468	-183	-398
<b>Flujo operativo</b>	<b>2.054</b>	<b>813</b>	<b>159</b>	<b>-29</b>	<b>-58</b>	<b>767</b>	<b>171</b>	<b>-11</b>	<b>-686</b>	<b>783</b>	<b>185</b>	<b>-19</b>	<b>-67</b>	<b>786</b>	<b>158</b>	<b>46</b>
Activo fijo	-236	-236	-236	-236	-236	-236	-236	-236	-236	-236	-236	-236	-236	-236	-236	-236
Activo Intangible	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Propiedad de inversión	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones en subsidiarias	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujo de inversión</b>	<b>-236</b>	<b>-236</b>	<b>-236</b>	<b>-236</b>	<b>-236</b>	<b>-236</b>	<b>-236</b>	<b>-236</b>	<b>-236</b>	<b>-236</b>	<b>-236</b>	<b>-236</b>	<b>-236</b>	<b>-236</b>	<b>-236</b>	<b>-236</b>
Obligaciones bancarias	-721	-15	852	1.265	926	1.500	542	1.205	1.427	-226	281	450	418	-404	111	216
IX Emisión OBL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización IX OBL	-104	-104	-18	-18	-18	-18	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
X Emisión OBL 2022	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización X OBL 2022	-357	-91	-91	-91	-91	-91	-91	-91	-91	0	0	0	0	0	0	0
XI Emisión OBL 2022	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización XI OBL 2022	-307	-307	-307	-308	-225	-225	-100	-100	-100	-100	-100	-100	0	0	0	0
II PC 2023	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización II PC 2023	0	-4.925	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
XII Emisión OBL 2025	0	5.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización XII OBL 2025	0	0	-351	-685	-351	-1.685	-351	-685	-351	-208	-83	-83	-83	-84	0	0
Compañías relacionadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujo financiero</b>	<b>-1.489</b>	<b>-442</b>	<b>85</b>	<b>164</b>	<b>241</b>	<b>-518</b>	<b>-1</b>	<b>329</b>	<b>885</b>	<b>-534</b>	<b>98</b>	<b>266</b>	<b>335</b>	<b>-487</b>	<b>111</b>	<b>216</b>
<b>Flujo generado</b>	<b>329</b>	<b>136</b>	<b>8</b>	<b>-101</b>	<b>-53</b>	<b>12</b>	<b>-66</b>	<b>81</b>	<b>-37</b>	<b>13</b>	<b>47</b>	<b>11</b>	<b>32</b>	<b>62</b>	<b>33</b>	<b>26</b>
Caja inicial	381	710	846	853	753	700	712	647	728	691	704	751	763	794	857	890
<b>Caja acumulada</b>	<b>710</b>	<b>846</b>	<b>853</b>	<b>753</b>	<b>700</b>	<b>712</b>	<b>647</b>	<b>728</b>	<b>691</b>	<b>704</b>	<b>751</b>	<b>763</b>	<b>794</b>	<b>857</b>	<b>890</b>	<b>915</b>

Fuente: PICAVAL Casa de Valores S. A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Anexo: Estado de Situación Financiera, Estado de Resultado Integrales y Estado de Flujo de Efectivo (US\$ Miles)					
Corporación Ecuatoriana de Aluminio S. A. CEDAL					
Estado de Situación Financiera Individual (miles US\$)	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	3.220	1.345	2.567	1.331	381
Inversiones temporales C/P	2.374	2.273	1.664	1.544	1.471
Documentos y cuentas por cobrar no relacionados C/P	5.156	6.056	6.417	3.869	5.140
Documentos y cuentas por cobrar relacionados C/P	1.072	806	3.911	9.513	5.131
Anticipos a proveedores	4.849	10.630	10.575	6.196	12.840
Inventarios netos	10.497	14.668	13.094	11.604	10.231
Activos por impuestos corrientes	3.913	3.926	4.367	4.969	3.180
Otros documentos y cuentas por cobrar	872	1.121	1.125	573	150
<b>Activo corriente prueba ácida</b>	<b>21.456</b>	<b>26.158</b>	<b>30.626</b>	<b>27.994</b>	<b>28.293</b>
<b>Total activo corriente</b>	<b>31.953</b>	<b>40.826</b>	<b>43.721</b>	<b>39.598</b>	<b>38.524</b>
Propiedades, planta y equipo	11.687	11.065	13.509	14.456	13.652
Terrenos	8.289	8.289	11.878	11.878	11.878
Construcciones en curso	632	692	605	221	221
Propiedad de inversión	3.322	3.509	4.395	4.395	4.557
Inversiones en subsidiarias	13.805	13.805	18.805	21.803	21.803
Otros activos no corrientes	2.795	2.321	2.676	3.307	2.620
<b>Total activo no corriente</b>	<b>40.529</b>	<b>39.680</b>	<b>51.868</b>	<b>56.060</b>	<b>54.731</b>
<b>Activo total</b>	<b>72.482</b>	<b>80.506</b>	<b>95.589</b>	<b>95.659</b>	<b>93.254</b>
Anticipo de clientes C/P	94	377	98	347	123
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas C/P	1.169	2.765	3.401	5.234	4.265
Cuentas y documentos por pagar relacionadas C/P	460	148	231	436	359
Obligaciones con entidades financieras C/P	16.562	22.229	23.402	25.829	25.150
Obligaciones emitidas C/P	3.029	4.027	5.461	8.099	7.028
Provisiones por beneficios a empleados C/P	1.103	1.148	1.114	1.083	1.089
Pasivo por impuestos corrientes	368	154	118	82	249
Otros pasivos corrientes	378	271	537	1.159	188
<b>Pasivo corriente</b>	<b>23.164</b>	<b>31.119</b>	<b>34.363</b>	<b>42.268</b>	<b>38.452</b>
Obligaciones con entidades financieras L/P	4.858	4.897	10.147	4.713	8.207
Obligaciones emitidas L/P	3.557	3.592	6.462	3.645	1.542
Provisiones por beneficios a empleados L/P	1.301	1.927	1.472	2.234	2.253
Pasivos por arrendamientos no corrientes	553	393	180	598	598
Pasivo por impuestos no corrientes	1.025	962	959	842	842
Anticipo de clientes L/P	-	-	-	-	-
Otros pasivos no corrientes	5	6	6	6	-
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>11.298</b>	<b>11.777</b>	<b>19.227</b>	<b>12.037</b>	<b>13.441</b>
<b>Pasivo total</b>	<b>34.462</b>	<b>42.896</b>	<b>53.590</b>	<b>54.305</b>	<b>51.893</b>
Capital suscrito o asignado	11.692	11.692	11.692	11.692	11.692
Reserva legal	12.910	12.914	12.937	12.940	12.934
Superávit por revaluación	12.441	12.441	16.272	16.272	16.272
Ganancias o pérdidas acumuladas	940	372	1.093	309	456
Ganancia o pérdida neta del periodo	36	191	5	141	7
Otras cuentas patrimoniales	-	-	-	-	-
<b>Patrimonio total</b>	<b>38.020</b>	<b>37.610</b>	<b>41.999</b>	<b>41.354</b>	<b>41.361</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>28.006</b>	<b>34.745</b>	<b>45.473</b>	<b>42.285</b>	<b>41.927</b>
<b>Corto Plazo</b>	<b>19.591</b>	<b>26.256</b>	<b>28.863</b>	<b>33.927</b>	<b>32.178</b>
<b>Largo Plazo</b>	<b>8.414</b>	<b>8.489</b>	<b>16.609</b>	<b>8.358</b>	<b>9.749</b>
<b>Estado de Resultados Integrales (Miles US\$)</b>					
Ingresos Operacionales	42.347	62.983	61.612	59.336	47.872
Costo de ventas	34.640	53.773	53.010	49.707	36.766
<b>Utilidad bruta</b>	<b>7.707</b>	<b>9.210</b>	<b>8.602</b>	<b>9.629</b>	<b>11.105</b>
(-) Gastos de administración	(2.630)	(3.259)	(6.940)	(5.985)	(2.912)
(-) Gastos de ventas	(2.676)	(3.000)	-	-	(3.046)
Ingresos (gastos) operacionales neto	-	-	-	-	-
(-) Gastos de provisiones	-	-	-	-	-
<b>Utilidad operativa</b>	<b>2.401</b>	<b>2.951</b>	<b>1.662</b>	<b>3.644</b>	<b>5.148</b>
(-) Gastos financieros	(2.061)	(2.363)	(2.972)	(3.577)	(5.009)
Otros ingresos (gastos) no operacionales neto	(129)	(226)	1.434	(61)	(131)
<b>Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la Renta</b>	<b>211</b>	<b>362</b>	<b>125</b>	<b>6</b>	<b>7</b>
(-) Participación trabajadores	-	-	-	-	-
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>211</b>	<b>362</b>	<b>125</b>	<b>6</b>	<b>7</b>
(-) Impuesto a la renta por pagar	(175)	(171)	(119)	135	-
<b>Utilidad (pérdida) neta del ejercicio</b>	<b>36</b>	<b>191</b>	<b>5</b>	<b>141</b>	<b>7</b>
<b>Estado de Flujo de Efectivo (Miles US\$)</b>					
Flujo Actividades de Operación	6.588	(8.170)	(2.040)	2.775	(250)
Flujo Actividades de Inversión	(3.749)	(200)	(4.216)	(824)	(415)
Flujo Actividades de Financiamiento	(1.188)	6.495	7.478	(3.187)	(358)
Flujo del Periodo	1.652	(1.875)	1.222	(1.236)	(1.023)
Saldo Inicial de Efectivo	1.569	3.220	1.345	2.567	2.875
<b>Saldo Final de Efectivo</b>	<b>3.220</b>	<b>1.345</b>	<b>2.567</b>	<b>1.331</b>	<b>1.852</b>

Fuente: Corporación Ecuatoriana de Aluminio S. A. CEDAL / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Anexo: Márgenes e Indicadores Financieros (% Miles US\$, veces y días)					
Corporación Ecuatoriana de Aluminio S. A. CEDAL					
Márgenes e Indicadores Financieros	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
<b>Márgenes</b>					
Costos de Venta / Ingresos	81,80%	85,38%	86,04%	83,77%	76,80%
Margen Bruto	18,20%	14,62%	13,96%	16,23%	23,20%
Gastos Operacionales / Ingresos	12,53%	9,94%	11,26%	10,09%	12,45%
Margen EBIT	5,67%	4,69%	2,70%	6,14%	10,75%
Gastos Financieros/Ingresos	4,87%	3,75%	4,82%	6,03%	10,46%
Margen Neto	0,08%	0,30%	0,01%	0,24%	0,02%
Margen EBITDA	7,92%	6,32%	4,03%	8,22%	12,94%
<b>EBITDA y Cobertura</b>					
Depreciaciones	671	743	714	1.215	958
Amortizaciones	284	286	107	16	90
EBITDA (12 meses)	3.356	3.979	2.483	4.875	6.196
EBITDA (acumulado)	3.356	3.979	2.483	4.875	6.196
EBITDA (12 meses) / Gastos Financieros	1,63	1,68	0,84	1,36	1,24
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera CP	0,17	0,15	0,09	0,14	0,19
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	0,12	0,11	0,05	0,12	0,15
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,10	0,09	0,05	0,09	0,12
<b>Solvencia</b>					
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,67	0,73	0,64	0,78	0,74
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,33	0,27	0,36	0,22	0,26
Deuda Financiera / Patrimonio	0,74	0,92	1,08	1,02	1,01
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,81	0,81	0,85	0,78	0,81
Pasivo Total / Patrimonio	0,91	1,14	1,28	1,31	1,25
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	8,35	8,73	18,32	8,67	6,77
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	10,27	10,78	21,59	11,14	8,38
<b>Rentabilidad</b>					
ROA (12 meses)	0,05%	0,24%	0,01%	0,15%	0,01%
ROE (12 meses)	0,09%	0,51%	0,01%	0,34%	0,02%
<b>Liquidez</b>					
Liquidez General	1,38	1,31	1,27	0,94	1,00
Prueba Acida	0,93	0,84	0,89	0,66	0,74
Capital de Trabajo	8.789	9.707	9.358	-2.669	71
Flujo de efectivo/ deuda de corto plazo	16%	5%	9%	4%	6%
<b>Rotación</b>					
Días de Cuentas por Cobrar Comerciales	44	35	37	23	39
Días de Cuentas por Pagar	12	19	23	38	42
Días de Inventarios	109	98	89	84	100
Ciclo de Conversión de Efectivo	141	114	103	70	97
<b>Servicio de la deuda</b>					
Obligaciones con entidades financieras C/P	16.562	22.229	23.402	25.829	25.150
Obligaciones emitidas C/P	3.029	4.027	5.461	8.099	7.028
Préstamos con terceros C/P	-	-	-	-	-
(-) Gastos financieros	2.061	2.363	2.972	3.577	5.009
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	3.220	1.345	2.567	1.331	381
Inversiones temporales C/P	2.374	2.273	1.664	1.544	1.471
Total Servicio de la deuda	<b>69.722.235</b>	<b>38.497.521</b>	<b>81.717.147</b>	<b>49.908.754</b>	<b>14.177.259</b>
Cobertura de servicio de deuda	<b>0,21</b>	<b>0,16</b>	<b>0,09</b>	<b>0,14</b>	<b>0,18</b>
Cobertura de servicio de deuda ajustado	(7)	1	1	1	1

Fuente: Corporación Ecuatoriana de Aluminio S. A. CEDAL / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Atentamente,

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