

Novena, Décima, Décima Primera Emisión de Obligaciones y Segundo Papel Comercial de Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL

Comité No: 28-29-30-31/2024	Fecha de Comité: 23 de febrero de 2024
Informe con Estados Financieros no auditados al 31 de diciembre de 2023	Quito – Ecuador
Econ. Gabriela Calero	(593) 2323-0541 gcalero@ratingspcr.com

Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	No. de Inscripción	Resolución SCVS
IX Emisión de Obligaciones	AA+	Octava	2020.Q.02.002926	SCVS-IRQ-DRM-2020-00003507 (junio 2020)
X Emisión de Obligaciones	AA+	Quinta	2022.Q.02.003390	CVS-IRQ-DRMV-2022-00002208 (marzo 2022)
XI Emisión de Obligaciones	AA+	Tercera	2022.Q.02.003538	SCVS-IRQ-DRMV-2022-00006709 (septiembre 2022)
II Papel Comercial	AA+	Segunda	2023.Q.02.003737	SCVS-IRQ-DRMV-2023-00039700 (junio 2023)

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 mantener la calificación de “AA+” a la **Novena, Décima, Décima Primera Emisión de Obligaciones y al Segundo Papel Comercial de Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL, con información al 31 de diciembre de 2023**. La decisión se sostiene en el posicionamiento del emisor en el mercado de perfilería de aluminio y en su experiencia dentro del mercado de valores. También, toma en consideración el soporte patrimonial y los convenientes indicadores de liquidez que ha conservado la empresa en todo el periodo de análisis, inclusive hasta la presente revisión. Si bien, se observa una contracción importante en el costo de ventas y gastos operacionales, la entidad refleja una utilidad neta sumamente inferior a la reportada en su periodo comparable; puesto que, los gastos financieros se mantienen altos y los otros ingresos provenientes de los dividendos de su relacionada Vitral se redujeron. Adicionalmente, se menciona que, el incremento en los flujos Ebitda le permitió a la compañía reducir la periodicidad de pago de su deuda financiera; sin embargo continua siendo un indicador elevado. Finalmente, se destaca el cumplimiento a satisfacción de los resguardos de ley de sus instrumentos vigentes.

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 48 años en el sector manufacturero, 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 39,20%.
- **Reducción de los indicadores de rentabilidad:** Para el segundo semestre de 2023, el emisor exhibe una contracción en su nivel de ventas; sin embargo, la reducción en el costo de su materia prima (commodity del aluminio) y el decremento de los gastos operacionales, le permitieron reflejar mayores márgenes de ganancia. A pesar del incremento en los gastos financieros, impuestos al patrimonio y otros; la compañía obtuvo un resultado integral ampliamente por debajo a lo reportado en su corte similar. Por consiguiente, sus indicadores de rentabilidad se contraen.
- **Indicadores de liquidez sobre la unidad:** En los últimos cinco años, se ha evidenciado que el emisor ha mantenido, de manera holgada, los recursos líquidos necesarios para hacer frente a sus obligaciones circulantes; pues su indicador promedio es de 1,41 veces (2019-2023). A la presente revisión, la liquidez se expande como resultado de una contracción en mayor proporción de la deuda corriente que de los activos circulantes, ubicando al indicador en 1,73 veces. Lo mismo sucede con la razón ácida, ya que se fija en 1,23

veces. Además, se resalta un sostenido fortalecimiento del capital de trabajo, pues a la fecha de corte se expande hasta ubicarse por encima de su promedio histórico.

- **Contracción de la deuda financiera:** Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL se ha fondeado con instituciones financieras y con el mercado de valores con el objeto de conseguir recursos para capital de trabajo y así continuar con sus operaciones propias del negocio. Al cuarto trimestre de 2023, se observa un decrecimiento de la deuda financiera, explicado por una reducción del financiamiento adquirido a corto plazo. También, se evidencia que, la compañía registra compromisos con instituciones locales y del exterior; en tanto que, con el mercado de valores mantiene en circulación 4 instrumentos, uno de ellos es a corto plazo. Por último, se evidencia una mejora en la capacidad de pago del emisor; es decir, con sus actuales flujos ebitda cancelaría su deuda financiera en 8,31 años, periodicidad inferior a la reportada en su corte comparable (18,32 años) pero continúa siendo un indicador elevado.
- **Patrimonio robusto:** Se resalta el desempeño patrimonial del emisor durante los últimos cinco años; lo cual ha surgido por el compromiso por parte de sus accionistas al no repartir dividendos y reinvertirlos como resultados acumulados. Para la fecha de corte, este comportamiento persiste, lo cual le ha permitido reflejar un indicador de apalancamiento fortalecido (1,26 veces) demostrando la posición sólida de la compañía.
- **Cumplimiento de resguardos:** Al segundo semestre de 2023, se observa que, el emisor mantiene cuatro emisiones de obligaciones vigentes, tres emisiones de deuda a largo plazo y uno 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.
- Incremento de los indicadores de rentabilidad.
- Incremento del patrimonio contable a través de una expansión de los resultados acumulados y/o del capital suscrito.

Factores que podrían reducir la calificación.

- Deterioro de los indicadores de liquidez.
- Deterioro de los flujos ebitda.
- Incumplimiento de pago con los obligacionistas.
- Incumplimiento de los resguardos de ley.

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.
- Crecimiento constante de la deuda financiera acompañado de una caída del EBITDA.
- Incremento sostenido en el precio de la gasolina, mismo que es insumo para su maquinaria.

Aspectos de la Calificación

La calificación de riesgo otorgada al instrumento se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

Desde inicios de 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 7,75% de su Producto Interno Bruto, impulsado principalmente por el decrecimiento de la inversión, la disminución del consumo final de hogares, gobierno general y la contracción de las exportaciones de bienes y servicios.

A principios del 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 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.

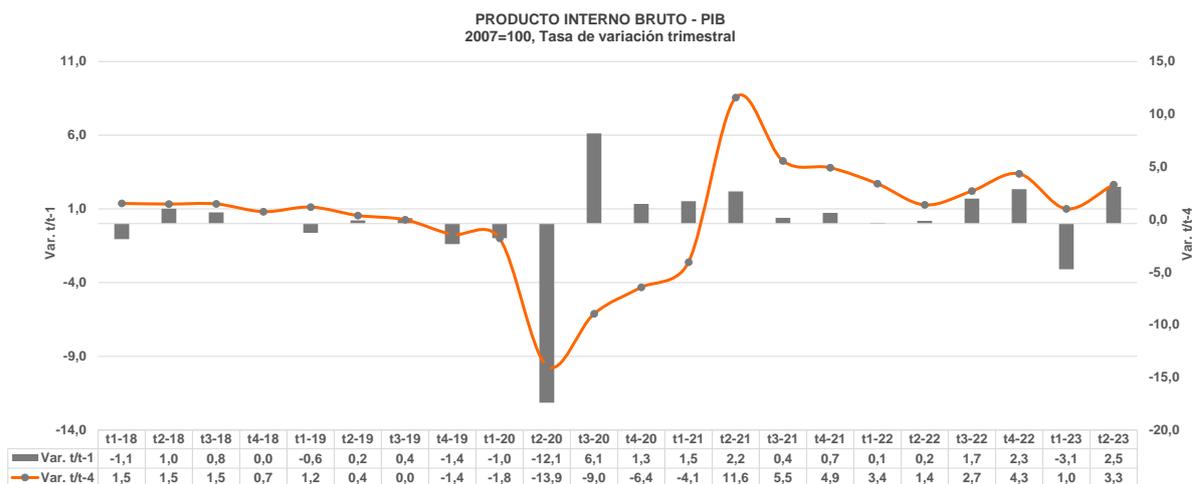
En el mes de marzo 2022, inician los conflictos bélicos entre Rusia y Ucrania, lo que afectó negativamente al dinamismo económico global, como por ejemplo el canal de comercio internacional, tanto en importaciones y exportaciones, flujo de pagos, por lo que las transacciones con el mercado euroasiático 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.

A inicios del 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.

Para el cuarto trimestre de 2022, la economía nacional demostró un dinamismo positivo de +2,95 p.p., alcanzando un PIB de US\$ 71.125,24 millones, lo cual se ubica 0,2 p.p. 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. En términos generales, el crecimiento obtenido es resultado de un incremento interanual de 2,52 p.p. en el Gasto del consumo Final del Gobierno en 7,60% Gasto de Consumo Final de los Hogares en +3,80% y Formación Bruta de Capital fijo en 2,50%.

Para el segundo trimestre de 2023, se destaca 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.

Adicionalmente, se pudo observar un incremento del 6,2% en las importaciones, a causa de una mayor adquisición de maquinarias, equipos eléctricos, productos químicos y equipos de transporte; por otra parte, las exportaciones experimentaron una ligera caída del 0,2%, debido a la caída en la venta de petróleo, pescado elaborado y minerales metálicos y no metálicos



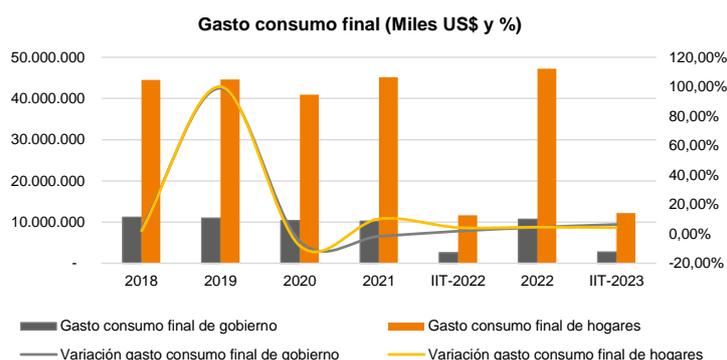
Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

En cuanto a las industrias, 15 de los 18 sectores reportaron crecimientos; siendo los más importantes suministros de electricidad y agua que creció en un 10,8%; seguido de acuicultura pesca y camarón con el 10,5%, enseñanza y servicios sociales con el 8,5%, correo y comunicaciones con el 7,5% y Administración Pública en 4,3%; en contraposición los sectores que reportaron unas caídas fueron: pesca excepto camarón con el -6,4%, servicio doméstico con -2,3% y refinación del petróleo con -1,8%.

El 10 de mayo de 2023, fue firmado 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 ya que contiene un 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.

El 17 de mayo de 2023, el 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. Daniel Noboa, en primera instancia, se enfocará en la seguridad y empleo, ambos tópicos han sido de total controversia para la población ecuatoriana.

Por otro lado, el pasado 1 de noviembre de 2023 la Corte Constitucional revisó y aprobó el Tratado de Libre Comercio (TCL) entre China y Ecuador, en el cual hay varios beneficios para las exportaciones de nuestro país; una vez que este acuerdo entre en vigencia, pues se encuentra pendiente la aprobación final de la siguiente Asamblea Nacional. El primer beneficio es el acceso real a la oferta exportable actual y en mejores condiciones a un mercado de 1.400 millones de consumidores. A su vez, este acuerdo permite equiparar las condiciones de competencia con los países vecinos (Perú, Centro América) que ya tienen acuerdo con China.

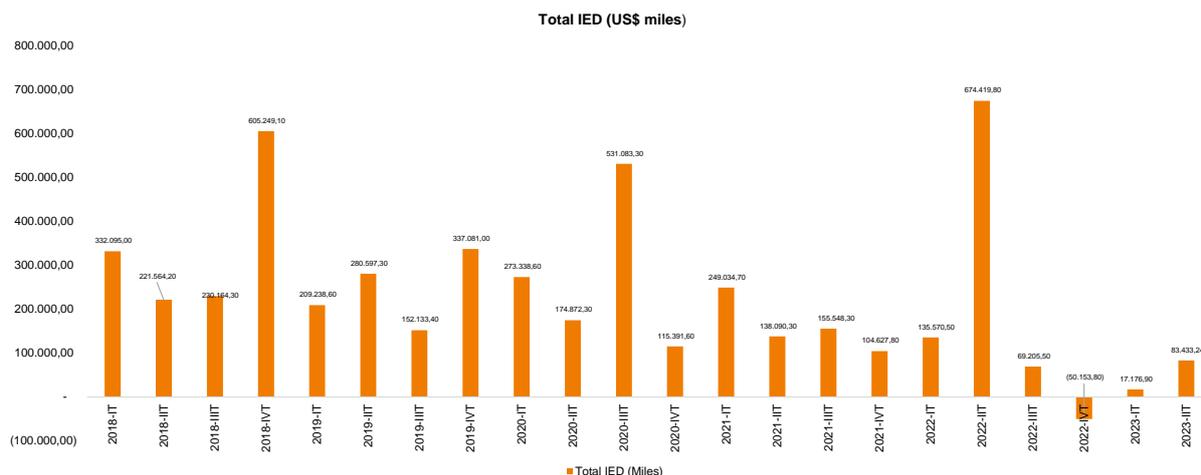


Fuente: Banco Central del Ecuador / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Inversión Extranjera Directa (IED)

En el segundo trimestre de 2023, se observa que la inversión Extranjera Directa presenta un incremento de US\$ 83,43 millones, comportamiento que se atribuye a un incremento de las acciones y otras participaciones de capital.

Al analizar por rama de actividad económica, la IED exhibió una desinversión en dos de las nueve actividades reportadas por el Banco Central del Ecuador. De manera interanual, el sector de explotación de minas y canteras, comercio, presentaron un incremento considerable. De manera opuesta, el sector de servicios prestados a las empresas, transporte, almacenamiento y comunicaciones y la industria manufacturera demostraron una reducción. Se reconoce que, la situación política en materia de seguridad ha generado incertidumbre a los inversionistas, lo cual dificulta la atracción de nuevos capitales. Se espera que, con el nuevo Gobierno se recaude nuevos capitales.



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

Es importante destacar que, la IED solo consideran los nuevos capitales que ingresan al país, por lo que los flujos de IED de años anteriores pueden estar reinvertidos ya que al generarse en el país no se consideran como IED. En cuanto 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 del último año.

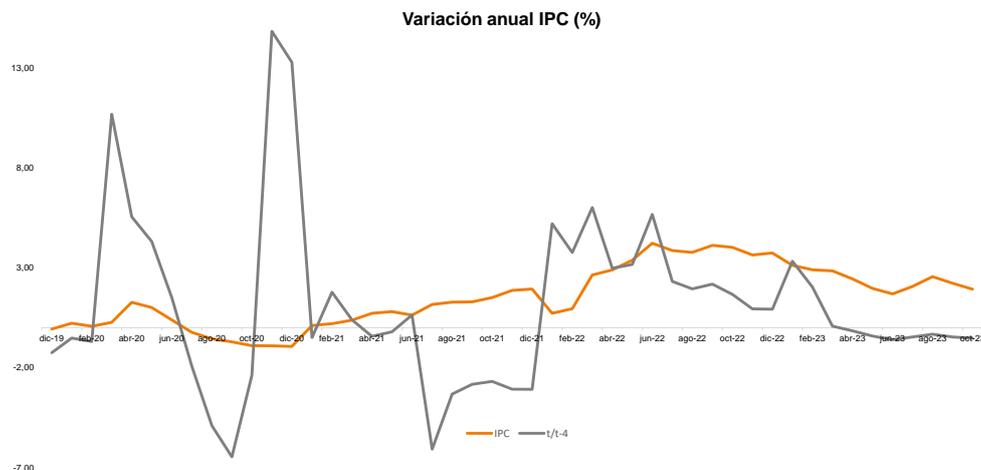
Inversión Extranjera Directa (Miles de US\$)						
Participación por industria	2022-IT	2022-IIIT	2022-IIIT	2022-IVT	2023-IT	2023-IIIT
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	15.617,30	(128,50)	24.929,40	20.605,50	475,20	1.058,03
Comercio	39.807,80	7.701,70	11.483,00	8.408,20	8.487,20	32.239,45
Construcción	534,00	192,70	3.616,90	1.163,90	(303,70)	(1.524,20)
Electricidad, gas y agua	2.253,90	88,20	5.256,50	(145,90)	(1.799,70)	400,80
Explotación de minas y canteras	50.307,90	(111.459,60)	(27.238,70)	(101.857,20)	5.013,40	43.029,22
Industria manufacturera	3.787,70	222,90	17.111,00	46.098,30	15.718,80	(1.270,73)
Servicios comunales, sociales y personales	(8.402,00)	8,10	0,40	32,40	1.015,90	138,41
Servicios prestados a las empresas	16.208,50	752.852,10	31.410,00	1.365,40	(26.263,00)	1.559,55
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	15.455,40	24.942,20	2.637,00	(25.824,40)	14.832,80	7.802,71
Total IED	135.570,50	674.419,80	69.205,50	(50.153,80)	17.176,90	83.433,24

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

Índice de Precios al Consumidor (IPC)

Para el mes de octubre de 2023, el IPC se ubicó en 1,93%. Entonces, la inflación mensual es de -0,18 p.p. comparado con el mes anterior, que fue de 0,04 p.p. y una variación anual de +1,93 p.p. En ese sentido, se observa que en lo que va del año 2023 el IPC mantiene una tendencia a la baja.

En cuanto a los componentes del IPC, las divisiones que marcaron la mayor influencia en la expansión del IPC a octubre 2023 vienen dado por alimentos y bebidas no alcohólicas (1,22%), restaurantes y hoteles (0,20%), bienes y servicios diversos (0,16%), transporte (0,10%), educación (0,09%), entre otros.



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

Perspectivas Económicas Nacionales

De acuerdo con estimaciones del Banco Central del Ecuador (BCE) y del Fondo Monetario Internacional (FMI), se esperaba que la economía ecuatoriana cierre el 2022 con un incremento de 2,70% con respecto a 2021, sin embargo, el país logró cerrar el año con un crecimiento de 2,90%, lo cual implica 0,2 p.p., más de lo esperado. De igual manera, las proyecciones del BCE sugieren que durante el 2023 la economía crecerá un 3,10%, siendo el consumo de los hogares y la formación bruta de capital fijo (FBKF) los pilares para lograrlo debido a su considerable recuperación postpandemia. En el caso del consumo de los hogares, que representa el 60,00% del PIB nacional, se evidencia un notable crecimiento llegando a superar incluso sus niveles previos a la pandemia. En este apartado, el sector de construcción será un factor clave para explicar el incremento en la inversión dado que representa un 68,00% del total.

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\$ 45.142 millones al finalizar el 2021 a US\$ 47.216 millones en diciembre 2022. Por el lado del gasto de consumo final del gobierno, este cerró en US\$ 10.670 millones mostrando un incremento interanual de 4,46% (US\$ 455,15 millones) a comparación con el mismo periodo de 2021.

Al cierre del último trimestre del 2022 existe un incremento interanual en el Gasto de Consumo Final de los Hogares, Gasto de Consumo Final del Gobierno y la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) en 3,78%, 7,63% y 2,49% respectivamente; mientras que, en el acumulado anual las cifras fueron de 4,59%, 4,46% y 2,52%. En el caso de la FBKF, la adquisición de maquinaria y equipo de transporte ha sido la principal razón de dicho aumento, sobre todo por un incremento en la compra de vehículos de carga y de uso industrial como tracto camiones, buses y camiones, a eso se suma un desempeño positivo en el sector de construcción. En el caso del Gasto de Consumo Final del Gobierno General, el incremento reportado es el reflejo de un aumento en el gasto realizado en administración pública, defensa, seguridad interna y externa; así como la compra de bienes y servicios para los sectores de salud y educación. De manera particular, el incremento obedece a un aumento en el pago de remuneraciones y de la compra de bienes y servicios correspondiente a un 9,60% y 13,60% respectivamente.

Al cierre del segundo trimestre de 2023, el gasto de los hogares en bienes y servicios aumentó un 4,3% anualmente, impulsado por una mayor demanda de productos agrícolas como banano, café, cacao y flores, así como productos manufacturados como carne, camarones y lácteos. También se observó un crecimiento en servicios como electricidad, construcción, telecomunicaciones y educación. Este incremento estuvo ligado a un aumento significativo (14,2%) en los préstamos para consumo otorgados por el Sistema Financiero Nacional y un crecimiento del 4,4% en las importaciones de bienes de consumo.

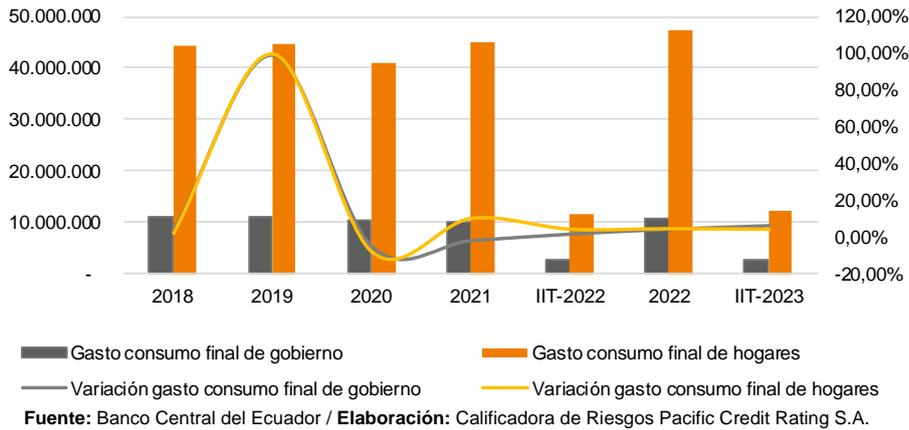
Además, las remesas recibidas experimentaron un aumento del 16,1%, destacando los incrementos desde Estados Unidos (24,6%), Italia (1,8%) y España (1,4%), que representaron la mayoría de los giros recibidos. En el ámbito trimestral, el gasto de consumo final de los hogares creció un 2,5%, influenciado por un mayor consumo en productos agropecuarios, manufacturados y servicios, así como un aumento en operaciones de crédito, giros de remesas y la importación de bienes de consumo.

En cuanto al gasto del gobierno, durante el segundo trimestre de 2023, se evidenció un incremento anual del 6,4% en los gastos de consumo llevados a cabo por el Gobierno General. Estos gastos se enfocaron en proveer tanto servicios colectivos, como administración pública, defensa, y seguridad, así como servicios individuales en áreas cruciales como salud y educación, directamente beneficiando a la población.

Este aumento se atribuyó principalmente al crecimiento en la adquisición de bienes y servicios en un 23,6% y al aumento de las remuneraciones en un 7,0%. En relación con la adquisición de bienes y servicios, en el ámbito de la salud, se observó una mayor inversión en la compra de medicamentos y dispositivos médicos generales y específicos para laboratorio clínico y patología, elementos fundamentales para mantener y expandir la cobertura de atención sanitaria. Por otro lado, en el ámbito educativo, se incrementó la inversión en la adquisición de alimentos escolares, libros y uniformes, contribuyendo al programa de mejora de la educación.

A nivel trimestral, el Gasto de Consumo Final del Gobierno General experimentó un aumento del 3,5%. Este incremento se debió a varios factores, incluyendo un aumento en el pago de remuneraciones (4,4%), abarcando a miembros de las Fuerzas Armadas y de la Policía Nacional en servicio activo como parte del programa de seguridad integral. También se observaron incrementos en las remuneraciones de los docentes del magisterio y docentes e investigadores universitarios involucrados en el programa de Educación Básica. Además, se asignaron recursos a profesionales de la salud para fortalecer la atención integral en el primer nivel de atención.

Gasto consumo final (Miles US\$ y %)



Endeudamiento

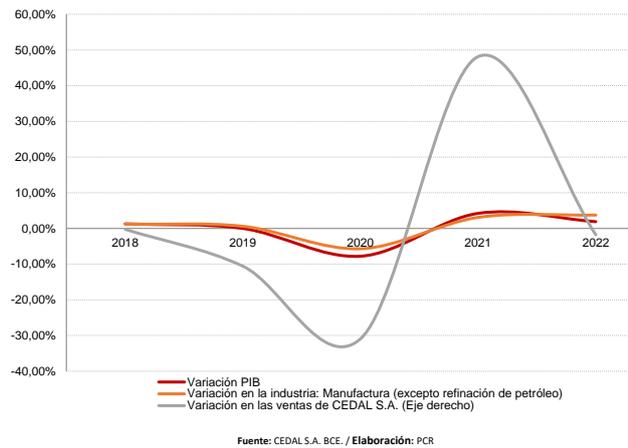
Hasta agosto 2023, el saldo de la deuda externa pública se expandió hasta totalizar en US\$ 47.403,4 millones y la deuda externa privada en US\$ 10.722,2 millones. En términos de deuda externa pública, se evidencia que, es equivalente al 39,6% del PIB. En este mes el país obtuvo desembolsos por US\$ 541,1 millones y se pagaron amortizaciones por US\$ 145,30 millones. En ese contexto, el flujo neto de la deuda fue de US\$ 395,8 millones. Por otro lado, el saldo de la deuda externa privada a agosto 2023 fue de US\$ -178,8 millones, como resultado de la cuantificación de desembolsos por US\$ 46,9 millones y del pago de amortizaciones por US\$ 255,7 millones. El saldo de la deuda externa privada a agosto fue de USD 10.772,2 millones, equivalente al 9,0% del PIB.

Análisis de la Industria

El emisor desarrolla sus actividades en el sector metal mecánico, que a su vez pertenece a la industria manufacturera, esta industria es relevante en la economía nacional.

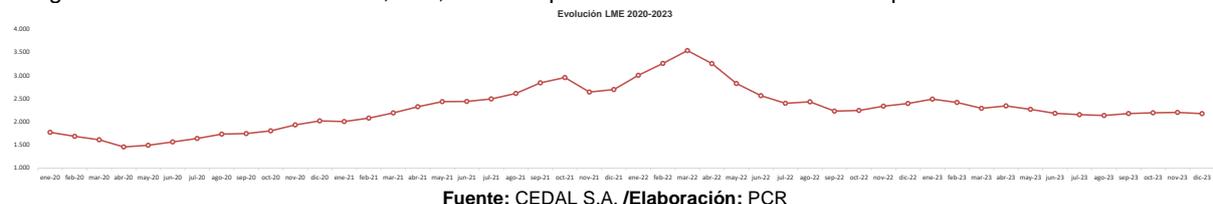
El aluminio es un metal que se caracteriza por su resistencia a la corrosión, conductividad térmica y su densidad, esta ventaja ha permitido el desarrollo de muchas industrias como la aeronáutica, el transporte, y la construcción. Dentro de la construcción, el aluminio es utilizado en puertas, ventanas y terminados arquitectónicos de viviendas, oficinas y edificios. A nivel local, la industria del aluminio está ligada a la manufactura y a la construcción; sin embargo, en los últimos años este sector presentó afectaciones por la coyuntura económica del país.

Relación del PIB-Industria-Empresa Variaciones (%)



Con la presencia del Covid-19, la economía nacional fue afectada drásticamente, como el sector del comercio, industria que da empleo directo a más de medio millón de personas. Además, las medidas de confinamiento para salvaguardar la salud de los ecuatorianos impidieron que el sector de la construcción opere de manera normal, industria a la que el emisor apoya de manera directa a través de la oferta de sus productos. De manera particular, el sector manufacturero al finalizar el 2020, presentó una contracción del sector de -5,71% y un deterioro del PIB de -7,79% según los datos reportados por el Banco Central del Ecuador, causados por el desempleo, el d de desempeño en la calidad del trabajo, una menor liquidez circulando en la economía y la reducción de la inversión en obra pública. Se menciona que, el sector representó el 11,97% del PIB en ese mismo periodo.

Para el 2021, el PIB presentó un crecimiento de +4,24%, producto de las políticas públicas implementadas para la reactivación económica del país, paralelamente, la industria mostró un crecimiento de +3,09 p.p. de tal manera, representó el 11,84% del PIB. De manera similar, para el mismo año se evidencia un fuerte desarrollo de ingresos del emisor (+48,13%), totalizando en US\$ 62,98 millones en ventas. Pese al incremento en el nivel de ventas, el margen de costo se elevó hasta 85,38%, causado por el incremento sostenido del precio del aluminio.



Como se puede observar en el gráfico anterior, el precio del aluminio ha mantenido variaciones significativas; en ese sentido, en el año 2021 empezó con una tendencia incremental hasta marzo 2022 en donde alcanzó su punto más elevado, mes en el cual estalló el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania afectando el precio del commodity, después se observa un descenso hasta julio y para agosto comienza a incrementar progresivamente. Asimismo, con las manifestaciones sociales ocurridas en junio de 2022, el emisor registró un deterioro en su nivel de ventas de -1,78 p.p. y un encarecimiento de la materia prima, ubicándose en 86,04%; mientras que, el sector en el que opera el emisor creció en 1,81 p.p. respecto a su corte interanual y representó el 12,05% del total del PIB.

A la fecha de corte, el margen costos de venta/ventas descendió hasta 82,95%, lo que le permitió obtener una mejora de sus márgenes de ganancia; pues a diciembre 2023 el resultado integral cerró en US\$ 6,68 mil.

Perfil y Posicionamiento del Emisor

Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL se constituyó en 1974 con capital ecuatoriano, con el propósito de fabricar y comercializar extrusiones de aluminio para el mercado nacional e internacional. Inicia sus actividades productivas en el año 1976, enfocados al mercado interno con extrusiones de aluminio para uso arquitectónico.

En 1992 se constituye el grupo Corporación Empresarial S.A. CORPESA holding que agrupa en la actualidad unidades estratégicas de negocio, en la cual CEDAL forma parte.

En 2006, CEDAL diversifica su portafolio de productos, con una oferta complementaria a la perfilería de aluminio, comercializando vidrio flotado, láminas de aluminio, paneles de aluminio compuesto Vitralbond®, elementos de control climático, puertas automáticas y accesorios de vidrio templado en representación de marcas líderes internacionales.

El aluminio es un material eco amigable y 100% reciclable, que ayuda a cuidar el medio ambiente. CEDAL inaugura en abril del 2009 una planta de fundición, que permite utilizar chatarra de aluminio propia y la existente en el mercado ecuatoriano.

En 2012 CEDAL expande su capacidad productiva e inicia inversiones en una nueva planta extrusora de aluminio, la cual se ubica en Durán.

En el 2014, obtiene certificaciones (ISO 14001-2015; ISO 19001-2015; OSHAS 18001).

En el 2017, CEDAL apertura la planta de maderado, a fin de brindar nuevos acabados para la perfilería de aluminio a través de una opción diferente a la madera para la construcción.

En 2018 el Ministerio de Industrias y Productividad, mediante Resolución No. 18-389 emitida por la Dirección de Evaluación y Control de la Calidad, otorgó la designación al LABORATORIO DE CALIDAD de CEDAL de Latacunga, para que realice las actividades de ensayo en materiales de aluminio bajo los estándares internacionales de gestión de la norma ISO 17025, convirtiéndose en el primer laboratorio a nivel nacional en alcanzar dicha certificación.

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.¹

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.

Competencia

A diciembre 2023, Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A., mantiene una participación de mercado de 39,20%, seguido de FISA con el 31,20% y Alumina con una cuota de mercado inferior (2,60%). De tal manera, se demuestra que la compañía lidera en el mercado de Perfilería de Aluminio del Ecuador en el país.

¹ Información Proporcionada por la empresa.

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.

Estructura Accionaria	
Corporación Empresarial S.A. CORPESA	99,98%
Gómez Calisto Juan Carlos (Herederos)	0,02%
Total	100,00%

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

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 Accionistas².

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 formal³ y cuenta con un reglamento interno⁴. A continuación se detalla a los miembros del directorio:

Miembros del Directorio de CORPESA ⁵			
Nombre	Cargo en el Directorio	Áreas de especialización*	Experiencia** (años)
Bernardo Gómez Calisto	Presidente Corpesa	Administración	40
Jose Luis Gómez Calisto	Vicepresidente Corpesa	Administración	40
Luis Enrique Coloma Escobar	Miembro Principal Del Directorio	Ms Administración y Marketing	25
Joaquin Morillo Painmann	Miembro Principal Del Directorio	Economista	30
Luis Miguel Correa Proessel	Miembro Principal Del Directorio	Ing. Mecánico y Administrativo	40
Sebastian Mantilla Calisto	Miembro Principal Del Directorio	Mercadeo	20

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

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.

Empleados

Para la fecha de corte, la empresa mantiene 295 empleados, distribuidos entre las áreas de producción, comercial y administración; tanto en la ciudad de Quito como en Guayaquil.

Responsabilidad Social

A la fecha de corte de la información la empresa realizó un proceso parcial de identificación de grupos de interés⁶. 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.

² De fecha 8 de diciembre (Reforma y codificación Estatutos Sociales)

³ Art. 121: Presencial, telemática o carta poder.

⁴ Aprobado el 17 de diciembre de 2019.

⁵ 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.

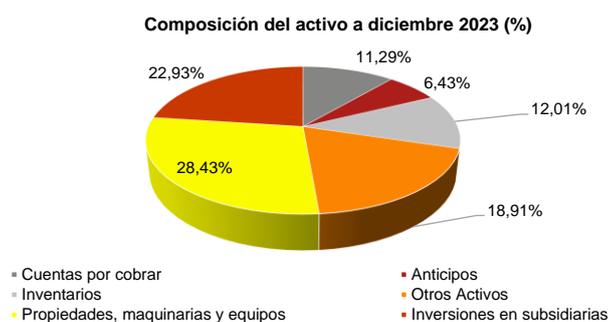
⁶ Comunidad colindante y trabajadores.

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:

Para el segundo semestre de 2023, Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL, alcanza un total de activos por una suma de US\$ 95,11 millones, demostrando un leve decremento de un -0,51% (US\$ -484,21 mil) frente a su corte similar, dinámica opuesta a la observada en los últimos años (+6,02%; 2019-2023). Además, este comportamiento responde a la contracción de los activos corrientes en -9,38% (US\$ -4,10 millones), especialmente se debe a la disminución de los anticipos (-42,20%; US\$ -4,46 millones), otras cuentas por cobrar (-35,61%; US\$ -1,42 millones) y efectivo (-31,05%; US\$ -1,31 millones).

En cuanto a su composición, Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL, a diciembre 2023 concentra sus activos en el largo plazo (58,34%; US\$ 55,49 millones), seguido de los activos corrientes (41,66%; US\$ 39,62 millones). En esencia, se evidencia que, las propiedades, planta y equipo figuran con el 28,43% (US\$ 27,04 millones), seguido por las inversiones en subsidiarias con el 22,93% (US\$ 21,80 millones), inventarios 12,01% (US\$ 11,43 millones), cuentas por cobrar comerciales 11,29% (US\$ 10,73 millones), anticipos 6,43% (US\$ 6,11 millones), impuestos corrientes 6,14% (US\$ 5,84 millones), propiedades de inversión 4,62% (US\$ 4,40 millones), efectivo y equivalentes 3,07% (US\$ 2,92 millones) y el 2,39% restante se distribuye entre otros activos a corto y largo plazo.



Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

Al concluir el periodo 2023, el rubro que conforma propiedades, planta y equipo suma de US\$ 27,04 millones, después de incrementarse en +4,04% (US\$ +1,05 millones) frente a diciembre del año anterior, comportamiento influenciado por el aumento de las matricerías (+313,37%; US\$ +1,42 millones), maquinaria y equipo (+10,63%; US\$ +807,40 mil) e instalaciones (1.030,68%; US\$ +302,32 mil).

Igualmente, las inversiones en subsidiarias crecieron en +15,94% (US\$ +3,00 millones), con respecto a su periodo comparable, específicamente se debe al incremento de las acciones y participaciones con CEDAL Durán S.A., totalizando a la fecha de corte en US\$ 21,80 millones. Entre las empresas subsidiarias que mantiene la compañía son: CEDAL Durán, C.I. Vitral Ltda. y Transaluminio S.A.

Siguiendo con el análisis, los inventarios totalizaron en US\$ 11,43 millones, rubro que presentó una contracción del -18,69% (US\$ -2,63 millones) frente a su comparativo interanual, el cual a su vez, obedece a una disminución de los productos terminados (-46,60%; US\$ -1,86 millones), suministros (-43,74%; US\$ -1,40 millones), importación en tránsito (-98,77%; US\$ -1,09 millones) y, en menor medida, de los inventarios en proceso (-72,69%; US\$ -696,38 mil) y materia prima (-6,01%; US\$ -201,55 mil). Al segundo semestre de 2023, los productos terminados representan el 56,11% del total de inventarios, seguido de los suministros 27,60%, la materia prima 12,68%; entre otros.

Adicionalmente, se evidencia que, la rotación de los inventarios alcanzó los 84 días, siendo inferior en -11 días a lo registrado en su periodo interanual y al promedio de los últimos cinco años (98 días, 2019-2023), como resultado del decremento de los inventarios y de los costos de ventas. Se menciona que, el emisor se abastece de su inventario con 3 meses de anticipación.

En cuanto a las políticas de crédito⁷, 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

⁷ Manual de Políticas de Crédito y medios de aprobación actualizado el 13 de septiembre de 2017.

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 del mismo y, con ello, se definen los plazos de pago de acuerdo con las relaciones comerciales mantenidas.

De acuerdo con lo anterior, se distingue que, a diciembre 2023 la cartera comercial de Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A., suma US\$ 10,73 millones, cuenta que se incrementa en +67,27% (US\$ +4,32 millones) frente a su corte interanual, específicamente viene dado por el incremento de la cartera vencida (+408,84%; US\$ +4,59 millones), especialmente por aquella cartera que se concentra en el periodo de 1 a 90 días (+10.151,54%; US\$ +2,24 millones), seguido de la cartera vencida hasta 60 días (+1.015,08%; US\$ +1,29 millones), situación desfavorable para la entidad. Asimismo, se menciona que, la cartera vencida se concentra en el rango de días comprendido entre 61 a 90 días.

Adicionalmente, la compañía ha provisionado apenas un 3,12% (US\$ 178,56 mil) del total de la cartera vencida, después de contraerse en -72,24% (US\$ -464,63 mil). Por último, se evidencia un elevado indicador de morosidad de la entidad, pues cerró en 53,24%, siendo ampliamente superior a lo reportado en su corte similar del 2022 (17,50%).

A continuación, se detalla la cartera del emisor:

Detalle de cartera (US\$)		
Detalle	dic-22	dic-23
Cartera por vencer	5.937.321	5.197.770
vencida 30 días	900.463	1.254.451
vencida 60 días	126.891	1.414.936
vencida 90 días	22.101	2.265.689
vencida +91 días	73.690	779.986
Total Cartera Vencida	1.123.146	5.715.063
Provisión cuentas Incobrables	-643.185	-178.555
Total de la Cartera	6.417.282	10.734.277
Morosidad	17,50%	53,24%⁸

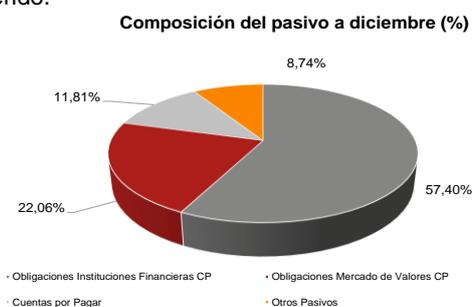
Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

Por su parte, se observa que, Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL mantiene una diversificada cartera de clientes tanto con empresas, personas naturales y distribuidores; asimismo, se resaltan las apropiadas relaciones comerciales que ha conservado con estos actores al negociar plazos y precios, generando fidelidad, quienes reconocen la calidad de sus productos. En tal razón, se evidencia que, los 10 principales clientes conforman el 24,51% del total de la cartera y el principal comprador participa con un 4,42%, reflejando que no existe riesgo de concentración en pocos clientes. Asimismo, se menciona que, la rotación de cuentas por cobrar se ubicó a la fecha de corte en 65 días, siendo superior en +28 días con respecto a su corte interanual.

Pasivos:

Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL ha mantenido una expansión progresiva de sus pasivos en los últimos cinco años (+9,77%; 2019-2023); sin embargo, a diciembre 2023 se observa un comportamiento opuesto; puesto que, se reduce en -0,92% (US\$ -490,89 mil) respecto de las cifras reflejadas un año atrás. El decremento evidenciado responde a una disminución de los pasivos corrientes (-33,18%; US\$ -11,40 millones), especialmente porque la compañía optó por mantener sus fuentes de financiamiento con entidades bancarias a periodos más largos. En tal razón, las obligaciones bancarias disminuyeron en un -58,80% (US\$ -13,76 millones); mientras que, a largo plazo se expanden, como más adelante se detallará.

Al estudiar su estructura, a diciembre 2023 los pasivos corrientes abarcan el 43,24% (US\$ 22,96 millones) y el 56,76% (US\$ 30,14 millones) se concentra en el largo plazo. Por tal motivo, las fuentes de financiamiento provenientes con entidades bancarias significan el 57,40% (US\$ 30,48 millones) del total del pasivo, seguido de la deuda con el mercado de valores (22,06%; US\$ 11,71 millones); en tanto que, las cuentas por pagar a los proveedores representan el 11,81% (US\$ 6,27 millones) y el 8,74% se reparte entre otras cuentas por pagar, beneficios definidos y pasivo diferido.



Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

⁸ El incremento de la morosidad se atribuye puntualmente a un cruce de cuentas con empresas relacionadas y con el cambio del sistema, del cual se espera que en los meses venideros se solvante.

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.

Siguiendo con el análisis, a la fecha de corte la deuda financiera de Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. alcanza una cifra de US\$ 42,19 millones, monto inferior a lo reportado en su corte comparable (-7,22%; US\$ -3,28 millones), el cual corresponde a un decremento de la deuda corriente (US\$ -49,27%; US\$ -14,22 millones); mientras que, la deuda a largo plazo exhibió un incremento interanual (+65,84%; US\$ +10,94 millones). Finalmente, se menciona que, la deuda se concentra en el largo plazo con el 65,29% (US\$ 27,55 millones).

En línea con lo mencionado anteriormente, la deuda con entidades bancarias registra un saldo de capital de US\$ 30,70 millones y se encuentra distribuida en pagos a largo plazo (67,86%; US\$ 20,83 millones). Las obligaciones han sido adquiridas con 6 instituciones financieras nacionales y 1 internacional, las cuales se encuentran con plazos de vencimiento que van desde los 173 hasta 1.706 días y mantienen una tasa promedio ponderada de 9,08%.

A continuación, se exhibe un detalle de la deuda con instituciones bancarias:

Detalle de Obligaciones Financieras a diciembre 2023 (US\$)			
institución	Corto Plazo	Largo Plazo	Total
Institución 1	1.773.825	2.107.945	8.550.000
Institución 2	-	2.943.667	5.045.841
Institución 3	1.968.116	3.354.348	3.759.543
Institución 4	3.850.000	4.700.000	8.029.489
Institución 5	130.967	7.460.747	3.517.667
Institución 6	533.333	266.666,67	800.000
Institución 7	1.000.000	-	1.000.000
Total	9.256.242	20.833.373	30.702.539⁹

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

Igualmente, la compañía obtiene recursos a través de deuda con el mercado de valores; pues a la fecha de corte mantiene vigente 4 instrumentos, los cuales son: novena, décima, décima primera emisión de obligaciones y segundo papel comercial con montos aprobados de US\$ 10,00 millones para la novena emisión y el resto de los instrumentos por US\$ 5,00 millones. Tales instrumentos han tenido como destino de los recursos hacia capital de trabajo y sustitución de deuda.

Adicionalmente, la compañía registra un saldo por pagar de todos estos instrumentos mencionados por una suma de US\$ 11,71 millones, mismos que se concentran en el largo plazo con el 57,31% (US\$ 6,71 millones) y el 42,69% (US\$ 5,00 millones) se aglomera en el corto plazo.

A continuación, un detalle de las emisiones vigentes en el mercado de valores:

Detalle de Emisiones a diciembre 2023 (US\$)				
Emisiones	Corto Plazo	Largo plazo	Total	Participación
Emisión IX	0	692.999	692.999	5,92%
Emisión X	0	2.510.373	2.510.373	21,43%
Emisión XI	0	3.508.800	3.508.800	29,96%
II Papel Comercial	5.000.000	0	5.000.000	42,69%
Total	5.000.000	6.712.172	11.712.172	100%

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

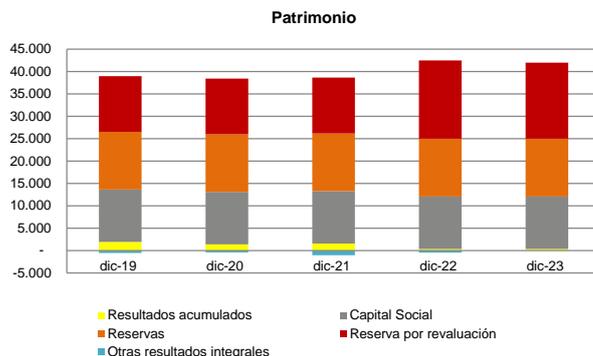
Corporación Ecuatoriana de aluminio S.A. CEDAL apalanca sus actividades con terceros, para el segundo semestre de 2023 contabiliza un monto de cuentas por pagar de US\$ 6,27 millones, rubro que se expande en +72,69% (US\$ +2,64 millones) frente a diciembre 2022, variación positiva provocada por una expansión de las cuentas por pagar proveedores (+155,77%; US\$ +2,57 millones). Adicionalmente, se consideran apropiadas las relaciones comerciales con sus proveedores, en donde los 10 principales proveedores representan el 77,28%, con quienes mantiene una sólida trayectoria comercial, en su mayoría son proveedores internacionales. El proveedor con mayor participación corresponde a la empresa relacionada Cedal Durán S.A. (34,33%). En lo que respecta a la rotación de cuentas por pagar, cerró en 46 días, siendo superior a su corte interanual (25 días) y a su promedio histórico (26 días; 2019-2023), este evento se da a que a la compañía reporta un indicador de morosidad elevado, lo que demuestra dificultades en el cobro a los clientes y por tanto demora en el pago a sus proveedores.

Al segundo semestre de 2023, 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.

⁹ La variación con el total del balance corresponde a que el emisor ha provisionado US\$ 386,42 mil para el pago de intereses de los meses venideros de su deuda financiera.

SopORTE Patrimonial:

Para el segundo semestre 2023, Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL, registra un patrimonio contable de US\$ 42,01 millones, rubro que no demostró una variación relevante de manera interanual (+0,02%; US\$ +6,68 mil), puesto que los resultados acumulados apenas se expandieron en +2,69% (US\$ +9,73 mil).



Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

Para el segundo semestre de 2023, el patrimonio se estructura de la siguiente manera: Las reservas por revaluación ponderan mayoritariamente con el 40,49% (US\$ 17,01 millones), seguidamente están las reservas con el 30,79% (US\$ 12,93 millones), capital social 27,83% (US\$ 11,69 millones) y los resultados acumulados representan apenas un 0,88% (US\$ 371,54 mil).

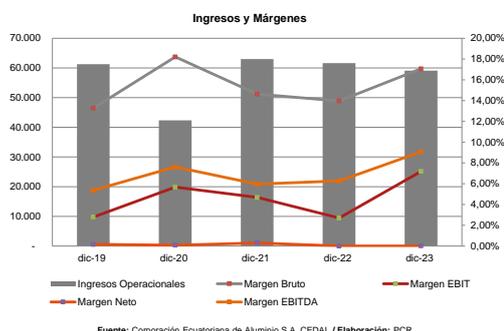
Con respecto al capital social de Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A., está constituido por 11,69 millones de acciones ordinarias, nominativas e indivisibles; autorizadas, suscritas y en circulación con un valor nominal de un dólar cada una, divididas entre dos accionistas: Corporación Empresarial S.A. CORPESA con una participación mayoritaria del 98,98%; seguido de Gómez Calisto Juan Carlos con una ponderación del 0,02%.

La calificadora aprecia el patrimonio robusto de la compañía, lo cual demuestra la posición sólida de la compañía. Además, se evidencia que, el capital social se ha mantenido en todo el periodo de análisis.

Desempeño Operativo:

Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A., nace con capital ecuatoriano hace más de 48 años, con el propósito de fabricar y comercializar extrusiones de aluminio para el mercado nacional e internacional.

La compañía ha registrado un comportamiento variante en su nivel de ventas, al pasar de US\$ 61,28 millones en el 2019 a US\$ 59,08 millones a la fecha de corte. Se considera que, la presencia del Covid-19 en el año 2020 afectó drásticamente al sector manufacturero en donde opera el emisor; pues, sus ventas cayeron a US\$ 42,35 millones; sin embargo, de manera general el emisor presenta una tendencia creciente en ventas en los últimos años (+2,89%; 2019-2023).



Fuente: Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL / Elaboración: PCR

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 ese mismo año 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\$ 1.115 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. A partir de febrero 2023, se observa una tendencia a la baja en el precio del aluminio hasta el mes de corte.

Al finalizar el año 2023, la compañía reconoce ingresos operacionales contabilizados en US\$ 59,08 millones, reflejando un decremento interanual de -4,11% (US\$ -2,53 millones), atribuido a la reducción del -5,79% (US\$ -1,77 millones) de la línea de negocio de aluminio, misma que representa el 97,31% de participación del total de ingresos y el 2,69% a la línea comercial (US\$ 794,33 mil), la cual también disminuyó en un -48,46% (US\$ -746,78 mil).

Ante el decremento de ventas, los costos descendieron en mayor proporción (-7,56%; US\$ -4,00 millones), causando una contracción en el margen de contribución de -3,09 p.p. cerrando a la fecha de corte en 82,95% a la presente revisión, comportamiento que es explicado por las fluctuaciones en el precio del aluminio (Información obtenida por LME).

En línea con lo mencionado, la utilidad bruta alcanzó un monto de US\$ 10,08 millones, siendo superior a su corte similar en +17,12% (US\$ +1,47 millones). Igualmente, la reducción de los gastos tanto en ventas como administrativos (-15,97%; US\$ -1,11 millones) permitieron que la utilidad operacional sea elevada con respecto a su corte interanual (+155,29%; US\$ +2,58 millones), rubro que cerró en un valor de US\$ 4,24 millones.

Ahora bien, los gastos financieros presentaron una variación positiva importante del +51,90% (US\$ +1,54 millones) totalizando en US\$ 4,51 millones a diciembre 2023. A su vez, el rubro que conforma los otros ingresos/otros gastos alcanzaron una suma de US\$ 281,33 mil, rubro inferior a lo reportado en su corte similar (-83,31%; US\$ -1,40 millones) debido a una reducción de los otros ingresos no operacionales y de los menores dividendos percibidos por su empresa relacionada Vitral. Adicionalmente, se estima un total de gasto en impuestos tanto de participación a los trabajadores como a la renta por un monto total de US\$ 3,80 mil.

Finalmente, el resultado integral al concluir el 2023 finalizó en US\$ 6,68 mil, monto sumamente inferior a lo reportado en su corte interanual (US\$ 558,27 mil), provocando una contracción de los indicadores de rentabilidad. Por un lado, el ROA decrece en -0,58 p.p. cerrando en 0,01%; mientras que, el ROE se contrae en -1,31 p.p. situándose en 0,02%.

Para la fecha de corte, se observa una tendencia a la baja en el precio del commodity del aluminio (LME), este comportamiento le permitió al emisor obtener mayores márgenes de ganancia; a pesar de haber presentado una reducción en sus ventas. Si bien, se evidencia una contracción en sus gastos operacionales, los gastos financieros se expandieron de manera importante y los otros ingresos no operacionales se redujeron, a tal punto que la utilidad obtenida fue inferior a su corte comparable, afectando a los indicadores de rentabilidad, ya que se reducen de manera notoria.

Cobertura con EBITDA:

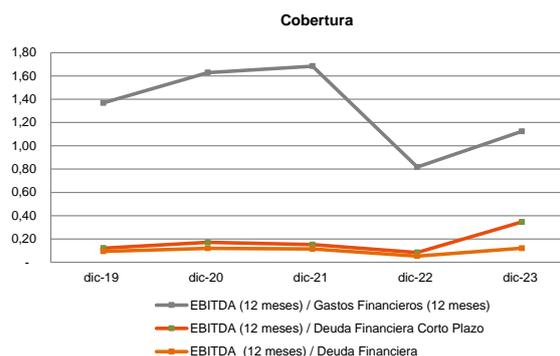
La generación de EBITDA del emisor ha mantenido un comportamiento variante a lo largo de su histórico, debido a que el costo de su materia prima se ha conservado elevado en los últimos dos años.

Durante los últimos cinco años, se observa una tendencia al alza de los flujos EBITDA¹⁰, en el año 2019 alcanzó los US\$ 3,29 millones y al 2023 los US\$ 5,36 millones; mientras que el EBITDA acumulado totalizó en US\$ 5,07 millones, reflejando un crecimiento similar al indicador recién mencionado.

Para la fecha de corte, se evidencia un incremento del +104,47% (US\$ +2,59 millones) como resultado de una contracción en el costo de aluminio y de una reducción eficiente de los gastos operacionales.

Al analizar la cobertura en relación con la deuda financiera¹¹, se evidencia un indicador de 0,12 veces, superior a su corte interanual en +0,07 veces, el cual obedece a un incremento de los flujos ebitda acompañado de una contracción de la deuda financiera. Ahora bien, al analizar la cobertura únicamente sobre la deuda financiera corriente¹², el indicador se ubica en 0,35 veces, siendo mayor en +0,26 veces a lo reflejado en diciembre 2022.

Por otro lado, la cobertura sobre los gastos financieros¹³ se situó en 1,12 veces, demostrando un incremento de +0,29 veces al indicador de su corte comparable. Además, al analizar el Ebitda/Pasivo Total, denotó un índice de 0,10 veces, marginalmente superior a su corte similar del año anterior (0,05 veces).



Fuente: Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL / Elaboración: PCR

¹⁰ Ebitda (acumulado)*= resultado operacional + depreciación + amortizaciones + otros ingresos recurrentes.

¹¹ EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera

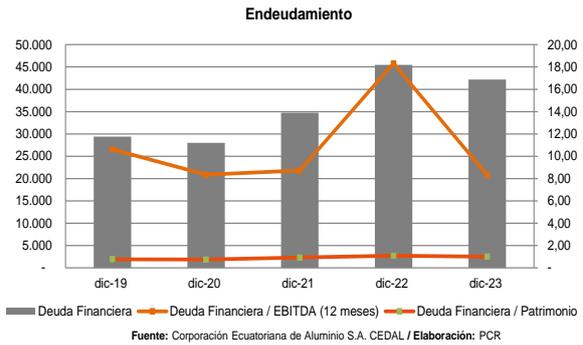
¹² EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera Corto Plazo

¹³ EBITDA (12 meses) / Gastos Financieros

Endeudamiento:

Se evidencia que, la empresa a nivel histórico ha conseguido 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 una tasa de crecimiento de deuda en los últimos cinco años del +10,73% (2019-2023).

Al segundo semestre de 2023, la institución refleja un comportamiento opuesto a su tendencia histórica; es decir, su deuda financiera se contrae (-7,22%; US\$ -3,28 millones) como resultado de una reducción importante de sus obligaciones inmediatas (-49,27%; US\$ -14,22 millones), especialmente aquellas incurridas con entidades bancarias y, la entidad optó por asumir deuda a periodos más largo (+65,84%; US\$ +10,94 millones). Finalmente, la deuda total cerró en US\$ 42,19 millones.



El emisor mantiene deuda financiera con 6 instituciones bancarias nacionales y 1 del exterior, las cuales suman los US\$ 30,48 millones y se concentran en el largo plazo. Dichos 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\$ 11,71 millones.

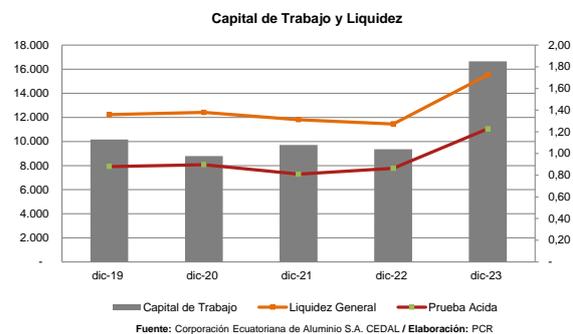
A su vez, la calificadora resalta los saludables niveles de apalancamiento de la empresa¹⁴, al registrar un indicador promedio histórico de 1,12 veces (2019-2023). Para la fecha de corte, este indicador se sitúa en 1,26 veces, marginalmente inferior a su corte interanual (1,28 veces).

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 8,31 años, periodicidad inferior a lo reportado en su corte interanual (18,32 años); sin embargo, se considera que este índice se mantiene elevado.

Liquidez y Flujo de Efectivo

Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL, en los últimos cinco años exhibe indicadores de liquidez sobre la unidad (1,41 veces, 2019-2023), con lo que se comprueba el adecuado manejo de sus recursos para hacer frente a sus obligaciones inmediatas de manera oportuna.

Para la fecha de corte, la contracción anual de los anticipos, de los inventarios y del efectivo causaron una contracción de los activos corrientes; sin embargo, el decremento de los pasivos circulantes fue más pronunciado, conllevando a un desplazamiento del indicador de liquidez en +0,45 veces hasta ubicarse en 1,73 veces, del cual, la calificadora considera que es un índice conveniente y capaz de afrontar ante situaciones de estrés a corto plazo.



Adicionalmente, la razón ácida del emisor se ubica en 1,23 veces a diciembre 2023, siendo superior a su corte similar en +0,36 veces y a su promedio histórico (0,94 veces; 2019-2023). Este comportamiento obedece a la contracción de las obligaciones corrientes tanto financieras como con el mercado de valores en mayor proporción que el decremento de los activos líquidos (sin considerar a los inventarios).

Ahora bien, a la fecha de corte el emisor cuenta con US\$ 16,66 millones de capital de trabajo, cifra superior a lo reportado en su corte similar del 2022 (US\$ 9,36 millones). Dicha variación positiva surge por el mayor decrecimiento de los pasivos a corto plazo que de los activos circulantes.

Para la fecha de corte, el flujo operativo totaliza en US\$ 3,85 millones, derivado de la diferencia entre efectivo recibido de clientes y efectivo pagado a proveedores y empleados. Por otro lado, se aprecia una inversión negativa de US\$ -1,88 millones, como efecto de adquisiciones de propiedades, planta y equipo. Adicionalmente, se observa un flujo de financiamiento negativo de US\$ -3,28 millones lo que obedece al aumento en obligaciones con instituciones financieras y mercado de valores. En conjunto al saldo del inicio del período de US\$ 4,23 millones, el saldo final contabiliza los US\$ 2,92 millones.

¹⁴ Apalancamiento: pasivo total/patrimonio

Situación de las Emisiones:

La Novena Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL. por US\$ 10,00 millones se estructura en tres clases. La clase A, a un plazo es de 1.080 días, con una tasa anual de 8,25%, la clase B a 1.440 días a una tasa anual de 8,50% y C a un plazo de 1.800 días a una tasa anual de 8,75%, las cuales se mantienen a un pago de intereses y amortización al capital de manera trimestral.

La Décima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL. por US\$ 5,00 millones se estructura en tres clases. La clase A, a un plazo es de 1.080 días, con una tasa anual de 8,25%, la clase B a 1.440 días plazo, con una tasa anual de 8,50% y la clase C a un plazo de 1.800 días a una tasa anual de 8,75%, todas mantienen un pago de intereses y amortización al capital de manera trimestral.

La Décima Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL. por un monto de hasta US\$ 5,00 millones se estructura en tres clases, cuyos plazos son: clase A, a 1.080 días; Clase B a 1.440 días y clase C a 1.800 días. A una tasa de 8,25%; 8,50% y 8,75%; respectivamente. Todas las clases serán canceladas con pago de capital e interés de manera trimestral.

El Segundo Programa de Papel Comercial de Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL., fue aprobado por un monto de hasta US\$ 5,00 millones y se estructura por una clase (A) con un plazo de programa de 720 días a una tasa de cero cupón.

Instrumento Calificado

Novena Emisión de Obligaciones de Largo Plazo

Con fecha 20 de febrero de 2020, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL, la cual aprobó los términos y condiciones de la presente emisión al estar conformada por la totalidad de sus accionistas y se decidió aprobar la Novena Emisión de Obligaciones a Largo Plazo por un monto de hasta US\$ 10'00.000,00, según el siguiente detalle que consta en la Circular de Oferta Pública:

Características de la Emisión					
Emisor	Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL				
Monto de la Emisión	US\$ 10.000.000				
Unidad Monetaria	Dolares de los Estados Unidos de América				
Características	Clase	Plazo	Tasa	Pago Interés	Pago Capital
	Clase A	1.080	8,25%	Trimestral	Trimestral
	Clase B	1.440	8,50%	Trimestral	Trimestral
	Clase C	1.800	8,75%	Trimestral	Trimestral
Monto Mínimo	Cada una de las clases contará con un monto distinto, el cual será definido según la demanda de mercado y la efectiva colocación. La suma del monto colocado entre todas las clases no deberá superar los USD 10.000.000,00.				
Fecha a partir de la cual el tenedor de los valores empezará a ganar intereses	Fecha en que se realice la primera colocación de los valores en el mercado primario de cada una de las clases.				
Modalidad de pago de capital	El pago a los obligacionistas se realizará en la forma que éstos instruyan al depósito centralizado de compensación y liquidación de valores DECEVALE S.A., pudiendo ser transferencia a cuenta bancaria o emisión de cheque.				
Destino de los recursos	Los recursos provenientes de la colocación de los valores de la emisión serán utilizados en un 100% para sustitución de pasivos consistente en el pago de créditos de corto plazo con instituciones financieras y/o créditos de mayor costo.				
Garantía	General en los términos de la Ley de Mercado de Valores.				
Resguardos de Ley	Conforme lo que señala la Codificación de las Resoluciones del Consejo Nacional de Valores en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:				
	Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.				
	No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.				
Límite de Endeudamiento	Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.				
	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	Durante la vigencia de la novena emisión de Obligaciones de Largo Plazo, el Emisor se compromete, durante los dos primeros años de vigencia de la novena emisión, a no repartir ni pagar los resultados o dividendos correspondientes a los ejercicios económicos de los años 2020 y 2021. A partir del ejercicio económico correspondiente al año 2022 y los subsiguientes ejercicios económicos, mientras la emisión se encuentre vigente, el Emisor se compromete a no repartir ni pagar más del cincuenta por ciento (50%) de la utilidad neta disponible correspondiente al ejercicio económico inmediato anterior.				
Sistema de Colocación	Mercado Bursátil				
Agente Colocador	PICAVAL Casa de Valores S.A.				
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
Estructurador Legal y Financiero	OBLICORP Asesores en Obligaciones Corporativas y Mercado de Capitales Cía. Ltda.				
Representante Obligacionistas	POLIT & POLIT Abogados S.C.C.				

Fuente: Circular de Oferta Pública / Elaboración: PCR

Mediante Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2020-00003507 de fecha 16 de junio de 2020, el ente de control aprueba el presente instrumento. A la fecha de corte, el saldo de capital es de US\$ 693,00 mil equivalente al 6,93% del monto aprobado, valores que serán cancelados hasta abril 2026.

Resguardos de Ley

Conforme lo que señala la Codificación de las Resoluciones del Consejo Nacional de Valores en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

- Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.

Resguardo de Ley		Cumplimiento ≥ 1
Activo Reales	89.268.084,07	1,68
Pasivo Totales	53.098.619,81	

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

A la fecha de corte, el emisor cumple con el resguardo establecido.

- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

A la fecha de corte, se cumple con el resguardo mencionado, el emisor no mantiene obligaciones en mora.

- Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25, según lo establecido en el artículo 11 de la Sección I del Capítulo III, Título III de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Mercado de Valores y Seguros (Libro II del Mercado de Valores) y demás normas pertinentes.

Activos Libres de Gravamen/Emisiones en circulación		
Descripción	dic-23	Límite $\geq 1,25$
Activos Depurados	34.981.896,57	2,99
Emisiones en Circulación	11.712.173	

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

A la fecha de corte, el emisor cumple con el resguardo establecido.

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.

Nivel de Endeudamiento a diciembre 2023		Cumplimiento $\leq 1,5$
Deuda con costo	42.188.201,62	1,00
Patrimonio	42.005.938,20	

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

A la fecha de corte, el emisor cumple con el límite de endeudamiento establecido.

Compromiso Adicional

Durante la vigencia de la novena emisión de Obligaciones de Largo Plazo, el emisor se compromete, durante los dos primeros años de vigencia de la novena emisión, a no repartir ni pagar los resultados o dividendos correspondientes a los ejercicios económicos de los años 2020 y 2021. A partir del ejercicio económico correspondiente al año 2022 y los subsiguientes ejercicios económicos, mientras la emisión se encuentre vigente, el emisor se compromete a no repartir ni pagar más del cincuenta por ciento (50%) de la utilidad neta disponible correspondiente al ejercicio económico inmediato anterior.

El emisor no ha repartido dividendos desde su constitución hasta la fecha de corte; por lo tanto, ha cumplido con el compromiso adicional establecido.

Instrumento Calificado

Décima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo

Con fecha 22 de enero de 2022, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL, la cual aprobó los términos y condiciones de la presente emisión al estar conformada por la totalidad de sus accionistas y se decidió aprobar la Décima Emisión de Obligaciones a Largo Plazo por un monto de hasta US\$ 5'000.000,00, según el siguiente detalle que consta en la Circular de Oferta Pública:

Características de la Emisión					
Emisor	Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL				
Monto de la Emisión	US\$ 5.000.000				
Unidad Monetaria	Dolares de los Estados Unidos de América				
Características	Clase	Plazo	Tasa	Pago Interés	Pago Capital
	Clase A	1080	8,25%	Trimestral	Trimestral
	Clase B	1440	8,50%	Trimestral	Trimestral
	Clase C	1800	8,75%	Trimestral	Trimestral
Monto Mínimo	Cada una de las clases contará con un monto distinto, el cual será definido según la demanda de mercado y la efectiva colocación. La suma del monto colocado entre todas las clases no podrá superar el monto general aprobado USD 5.000.000,00				
Fecha a partir de la cual el tenedor de los valores empezará a ganar intereses	Fecha en que se realice la primera colocación de los valores en el mercado primario de cada una de las clases				
Modalidad de pago de capital	El pago a los obligacionistas se realizará en la forma que éstos instruyan al depósito centralizado de compensación y liquidación de valores DECEVALE S.A., pudiendo ser transferencia a cuenta bancaria o emisión de cheque.				
Destino de los recursos:	Los recursos provenientes de la colocación de los valores de la emisión serán utilizados en un 100% para sustitución de pasivos consistente en el pago de créditos de corto plazo con instituciones financieras.				
Garantía:	General en los términos de la Ley de Mercado de Valores.				
Resguardos de Ley	Conforme lo que señala la Codificación de las Resoluciones del Consejo Nacional de Valores en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:				
	Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.				
	No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.				
Límite de Endeudamiento	Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.				
	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	Durante la vigencia de la emisión de obligaciones de largo plazo, el emisor se compromete a generar el flujo de caja en niveles suficientes para garantizar el pago a los inversionistas.				
Sistema de Colocación	Mercado Bursátil				
Agente Colocador	PICAVAL Casa de Valores S.A.				
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
Estructurador Legal y Financiero	OBLICORP Asesores en Obligaciones Corporativas y Mercado de Capitales Cía. Ltda.				
Representante Obligacionistas	POLIT & POLIT Abogados S.C.C.				

Fuente: Circular de Oferta Pública / Elaboración: PCR

Mediante Resolución No. CVS-IRQ-DRMV-2022-00002208 de fecha 23 de marzo de 2022, el ente de control aprueba el presente instrumento. Con fecha 05 de abril de 2022, se terminaron de colocar los valores correspondientes de las clases A y C. La clase A por un monto de US\$ 3,17 millones y la clase C por un monto de US\$ 1,83 millones.

A la fecha de corte, se observa un saldo de capital de US\$ 2,51 millones, equivalente al 50,21% del monto emitido, valores que serán cancelados hasta marzo de 2027.

Resguardos de Ley

Conforme lo que señala la Codificación de las Resoluciones del Consejo Nacional de Valores en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

- Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.

Resguardo de Ley		Cumplimiento ≥ 1
Activo Reales	89.268.084,07	1,68
Pasivo Totales	53.098.619,81	

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

A la fecha de corte, el emisor cumple con el resguardo establecido.

- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

A la fecha de corte, se cumple con el resguardo mencionado, el emisor no mantiene obligaciones en mora.

- Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25, según lo establecido en el artículo 11 de la Sección I del Capítulo III, Título III de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Mercado de Valores y Seguros (Libro II del Mercado de Valores) y demás normas pertinentes.

Activos Libres de Gravamen/Emisiones en circulación		
Descripción	djc-23	Límite \geq 1,25
Activos Depurados	34.981.896,57	2,99
Emisiones en Circulación	11.712.173	

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

A la fecha de corte, el emisor cumple con el resguardo establecido.

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.

Nivel de Endeudamiento a diciembre 2023		Cumplimiento \leq 1,5
Deuda con costo	42.188.201,62	1,00
Patrimonio	42.005.938,20	

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

A la fecha de corte, el emisor cumple con el límite de endeudamiento establecido.

Compromiso Adicional

Durante la vigencia de la emisión de obligaciones de largo plazo, el emisor se compromete a generar el flujo de caja en niveles suficientes para garantizar el pago a los inversionistas.

Hasta la fecha de corte, se distingue que el emisor ha generado los flujos de caja para garantizar el pago a los inversionistas. Asimismo, se menciona que el emisor ha cumplido en tiempo y forma con el pago de los títulos valores vigentes.

Instrumento Calificado

Décima Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo

Con fecha 25 de julio de 2022, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL, resolvió autorizar la Décima Primera Emisión de Obligaciones por un monto de hasta US\$ 5.000.000,00, según el siguiente detalle que consta el Prospecto de Oferta Pública:

Características de la Emisión					
Emisor	Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL				
Monto de la Emisión	US\$ 5.000.000				
Unidad Monetaria	Dolares de los Estados Unidos de América				
Características	Clase	Plazo	Tasa	Pago Interés	Pago Capital
	Clase A	1.080	8,25%	Trimestral	Trimestral
	Clase B	1.440	8,50%	Trimestral	Trimestral
	Clase C	1.800	8,75%	Trimestral	Trimestral
Sistema de Colocación	Mercado Bursátil				
Resumen del contrato	No existe contrato de underwriting				
Agente Colocador	PICAVAL Casa de Valores S.A.				
Fecha a partir de la cual el tenedor de los valores empezara a ganar intereses	Será la fecha en que se realice la primera colocación de los valores en el mercado primario de cada una de las clases. La fecha de Emisión de las Obligaciones de Largo Plazo será aquella en que los valores de cada clase de la presente emisión sean negociados en forma primaria. Los plazos se computarán a partir de la fecha de negociación de la primera colocación de cada clase.				
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
Estructurador Legal y Financiero:	OBLICORP Asesores en Obligaciones Corporativas y Mercado de Capitales Cía. Ltda.				
Representante Obligacionistas	POLIT & POLIT Abogados S.C.C.				
Destino de los recursos	Los recursos provenientes de la colocación de los valores de la emisión de obligaciones de largo plazo serán utilizados para financiar 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.				
Garantía	General en los términos de la Ley de Mercado de Valores.				
Resguardos de Ley	Conforme lo que señala la Codificación de las Resoluciones del Consejo Nacional de Valores en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:				
	Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.				
	No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.				
Límite de Endeudamiento	Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.				
	El monto máximo que podrá emitir, para emisiones amparadas con garantía general, no podrá exceder del ochenta por ciento (80%) del total de activos del emisor; restando los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos, fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados; el saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley Mercado de Valores y sus normas complementarias.				
	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	Durante la vigencia de la emisión de obligaciones de largo plazo, el emisor se compromete a generar el flujo de caja en niveles suficientes para garantizar el pago a los inversionistas.				

Fuente: Circular de Oferta Pública / **Elaboración:** PCR

Mediante Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2022-00006709 de fecha 30 de septiembre 2022, el ente de control aprueba la presente emisión de obligaciones. A la fecha de corte, el monto colocado es de US\$ 4,36¹⁵ millones, equivalente al 70,18% del monto aprobado.

A la fecha de corte, se observa un saldo de capital de US\$ 3,51 millones, equivalente al 70,18% del monto emitido, valores que serán cancelados hasta diciembre de 2027.

Resguardos de Ley:

- Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.

Resguardo de Ley		Cumplimiento ≥ 1
Activo Reales	89.268.084,07	1,68
Pasivo Totales	53.098.619,81	

Fuente: CEDAL S.A./ **Elaboración:** PCR

A la fecha de corte, el emisor cumple con el resguardo establecido.

¹⁵ En documentos anexos se encuentra la tabla de amortización de la presente emisión de obligaciones.

- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

A la fecha de corte se cumple con el resguardo mencionado, el emisor no mantiene obligaciones en mora.

- Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25, según lo establecido en el artículo 11 de la Sección I del Capítulo III, Título III de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Mercado de Valores y Seguros (Libro II del Mercado de Valores) y demás normas pertinentes.

Activos Libres de Gravamen/Emisiones en circulación		
Descripción	dic-23	Límite $\geq 1,25$
Activos Depurados	34.981.896,57	2,99
Emisiones en Circulación	11.712.173	

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

A la fecha de corte, el emisor cumple con el resguardo establecido.

Límite de Endeudamiento

- El monto máximo que podrá emitir, para emisiones amparadas con garantía general, no podrá exceder del ochenta por ciento (80%) del total de activos del emisor¹⁶.

A la fecha de corte, se observa que el emisor mantiene en circulación una cifra de US\$ 10,16 millones, rubro inferior al 80% del total de sus activos depurados. Por lo tanto, se cumple con el presente 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.

Nivel de Endeudamiento a diciembre 2023		Cumplimiento $\leq 1,5$
Deuda con costo	42.188.201,62	1,00
Patrimonio	42.005.938,20	

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

A la fecha de corte, el emisor cumple con el límite de endeudamiento establecido.

Compromiso Adicional

Durante la vigencia de la emisión de obligaciones de largo plazo, el emisor se compromete a generar el flujo de caja en niveles suficientes para garantizar el pago a los inversionistas.

Hasta la fecha de corte, se distingue que el emisor ha generado los flujos de caja para garantizar el pago a los inversionistas. Asimismo, se menciona que el emisor ha cumplido en tiempo y forma con el pago de los títulos valores vigentes.

¹⁶ Excluyendo a los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos, fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados; el saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley Mercado de Valores y sus normas complementarias.

Instrumento Calificado

Segundo Programa de Papel Comercial

Con fecha 02 de mayo de 2023, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la Compañía Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL, resolvió autorizar el Segundo Programa de Papel Comercial por un monto de hasta US\$ 5.000.000,00, según el siguiente detalle que consta la Circular de Oferta Pública:

Características del instrumento				
Emisor:	Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL			
Monto de la Emisión:	US\$ 5.000.000			
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América			
Características:	Clase	Plazo	Monto	Tasa
	A	359 días	US\$ 5.000.000	Cero Cupón
Modalidad de contrato underwriting:	La presente emisión no contempla un contrato de underwriting.			
Sistema de Colocación:	El presente programa de Papel Comercial será emitido en forma desmaterializada y la colocación de las obligaciones de corto plazo o Papel Comercial se realizará a través del mercado bursátil.			
Agente Colocador:	PICAVAL S.A. Casa de Valores			
Agente Pagador:	Actuará como Agente Pagador el DEPÓSITO CENTRALIZADO DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES DECEVALE S.A.			
Representante Obligacionistas:	POLIT & POLIT Abogados S.C.C.			
Destino de los Recursos:	Los recursos provenientes de la colocación de los valores de la emisión de obligaciones de corto plazo serán utilizados en un 100% para financiar 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.			
Resguardos de Ley:	Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.			
	No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.			
Garantía:	Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.			
Límite de endeudamiento:	General en los términos de la Ley de Mercado de Valores.			
Compromiso adicional:	Se obliga a mantener como límite de endeudamiento, una relación de deuda con costo / Total Patrimonio no mayor a 1,5 veces.			
	Como compromiso adicional el EMISOR se compromete a generar el flujo de caja en niveles suficientes para garantizar el pago a los inversionistas.			

Fuente: Circular de Oferta Pública / Elaboración: PCR

Mediante Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2023-00039700 de fecha 05 de junio de 2023, el ente de control aprueba la presente emisión de obligaciones, valores que fueron colocados en su totalidad.

Resguardos de Ley

Conforme lo que señala la Codificación de las Resoluciones del Consejo Nacional de Valores en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

- Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.

Resguardo de Ley		Cumplimiento ≥ 1
Activo Reales	89.268.084,07	1,68
Pasivo Totales	53.098.619,81	

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

A la fecha de corte, el emisor cumple con el resguardo establecido.

- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

A la fecha de corte se cumple con el resguardo mencionado, el emisor no mantiene obligaciones en mora.

- Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25, según lo establecido en el artículo 11 de la Sección I del Capítulo III, Título III de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Mercado de Valores y Seguros (Libro II del Mercado de Valores) y demás normas pertinentes.

Activos Libres de Gravamen/Emisiones en circulación		
Descripción	dic-23	Límite $\geq 1,25$
Activos Depurados	34.981.896,57	2,99
Emisiones en Circulación	11.712.173	

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

A la fecha de corte, el emisor cumple con el resguardo establecido.

Límite de Endeudamiento y Compromiso Adicional

Como compromiso adicional el emisor se compromete a generar el flujo de caja en niveles suficientes para garantizar el pago a los inversionistas, así también, se obliga a mantener como límite de endeudamiento, 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.

Nivel de Endeudamiento a diciembre 2023		Cumplimiento \leq 1,5
Deuda con costo	42.188.201,62	1,00
Patrimonio	42.005.938,20	

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

A la fecha de corte, el emisor cumple con el límite de endeudamiento establecido y con el compromiso adicional al generar los flujos necesarios para el pago de títulos valor.

Proyecciones de la Emisión

Estado de Resultados

Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A., nace hace más de 48 años, con capital ecuatoriano, con el propósito de fabricar y comercializar extrusiones de aluminio para el mercado nacional e internacional.

En los últimos cinco años, la compañía registra un crecimiento promedio de +0,97% de los ingresos operacionales. Cabe resaltar que el año 2020 fue atípico debido a la afectación de la economía causada por el Covid-19, razón por la cual el emisor sufrió los estragos denotando una contracción interanual en sus ventas de -30,89% (US\$ -18,93 millones). Para el 2021, el sector de manufactura presentó un dinamismo positivo, situación que se replicó en el nivel de ventas del emisor.

De acuerdo con la información presentada por LME (London Metal Exchange), debido a la incertidumbre mundial el precio del commodity (aluminio) se ha incrementado su precio progresivamente, esto como consecuencia de las restricciones de china y la alta demanda del aluminio.

Para el 2022, la Guerra entre Rusia y Ucrania afectó drásticamente la producción y comercialización de aluminio, con lo cual el precio del aluminio presentó un crecimiento sostenido alcanzando un pico histórico en marzo de 2022, mes en el cual empezaron los conflictos bélicos, para los meses subsiguientes, sin bien, se observa una leve tendencia a la baja; el precio en general continúa siendo alto, afectando directamente a los costos de venta del emisor. Por otra parte, las manifestaciones sociales ocurridas en el mes de junio 2022 figuraron otro detonante que afectó al giro normal de negocio, más aún, cuando sus operaciones se concentran en la sierra centro del país, lugar en donde se aglomeraron las manifestaciones.

Desde enero 2023, se observa un comportamiento a la baja en el costo del aluminio, lo que le ha permitido reflejar un menor costo de ventas para la compañía, cerrando el periodo fiscal en un indicador de 82,95%.

En línea con lo mencionado anteriormente, se menciona que las premisas contemplan varios factores que han suscitado en años anteriores, como manifestaciones sociales, variaciones en el precio de combustible lo que se refleja en un alto costo de energía para el emisor y el encarecimiento del aluminio; por lo tanto, se resaltan premisas conservadoras que se ajustan a la realidad del emisor; sin embargo, se proyectó un incremento de ventas al término de 2023, situación que no se vio reflejada en los balances; puesto que, disminuyeron en -411%.

A continuación, se contemplan las proyecciones de Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL misma que se enmarca en un escenario conservador, en un periodo desde el 2023 hasta el 2025. A continuación, se observan las premisas:

Detalle	Premisas		
	2023	2024	2025
Δ Ventas	10,98%	3,00%	3,00%
Costo de Ventas	84,41%	84,41%	84,41%
Margen Bruto	15,59%	15,59%	15,59%
Margen Operativo	10,18%	10,18%	10,18%
Gastos Operativos	10,18%	10,18%	10,18%

Fuente: PICAVAL CASA DE VALORES / Elaboración: PCR

De acuerdo con lo anterior, la contracción del nivel de ventas le permitió alcanzar un avance del 86,40%; mientras que, ante la reducción más pronunciada de los costos de venta causada por el decremento de los costos del aluminio provocaron un cumplimiento del 84,90%; sin embargo, se resalta que el margen de costos de venta cerró en 82,95%, siendo inferior a lo proyectado.

De esta manera, la utilidad operativa se ubicó en US\$ 4,24 millones, demostrando un sobrecumplimiento del 117,61%, gracias a la reducción de los gastos operacionales; no obstante, los gastos financieros se mantienen

elevados y reflejaron un sobrecumplimiento del 137,02% de lo estimado. Finalmente, la utilidad neta alcanzó los US\$ 6,68 mil, lo que significa un avance apenas de un 1,72%.

Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. Cedal					
Estado de Resultados Integral					
Detalle	dic-23 Real	dic-23 Proyectado	Avance	dic-24	dic-25
Ingresos	59.077.894	68.375.035	86,40%	70.426.286	72.539.074
Costo de ventas	49.003.058	57.715.599	84,90%	59.447.067	61.230.479
Utilidad bruta	10.074.836	10.659.435	94,52%	10.979.218	11.308.595
Gastos Administrativos y Ventas	5.831.873	7.051.637	82,70%	7.264.302	7.497.751
Utilidad operativa	4.242.963	3.607.798	117,61%	3.714.916	3.810.844
Gastos financieros	4.513.813	3.294.159	137,02%	3.385.542	3.383.645
Otros ingresos/egresos	281.325	204.467	137,59%	210600,7657	216918,7886
Utilidad antes de part e imptos	10.475	518.106	2,02%	539.975	644.118
Impuestos	3.796	129.527	2,93%	134.994	161.029
Utilidad neta	6.679	388.580	1,72%	404.981	483.088

Fuente: PICAVAL CASA DE VALORES / Elaboración: PCR

Para la fecha de corte, la calificadora considera que las proyecciones realizadas fueron conservadoras y ajustadas a la realidad del emisor, dado que la volatilidad del precio del commodity del aluminio afectó directamente al costo operacional, del cual se espera que continúe con una tendencia a la baja. Finalmente, el emisor ha podido cumplir en tiempo y forma con sus obligaciones adquiridas, tanto en el mercado de valores como con las instituciones financieras y diferentes entes de control.

Garantía General de los Instrumentos Vigentes

PCR ha recibido por parte del emisor el valor en libros de los activos libres de gravamen, con corte al 31 de diciembre de 2023, en donde el monto máximo a emitir es de US\$ 18,62 millones. Se concluye que, las emisiones en circulación se encuentran dentro del monto máximo permitido por Ley.

Monto máximo a emitir a diciembre 2023 (US\$)	
Detalle	Monto (US\$)
Total Activos	95.104.558,60
(-) Activos Diferidos e Intangibles	613.513,27
(-) Activos Gravados	34.239.728,00
(-) Activos en Litigio	0,00
(-) Impugnaciones Tributarias	0,00
(-) Monto no redimido de Emisiones en Circulación	11.712.172,88
(-) Monto no redimido de Titularización de Flujos en Circulación	0,00
(-) Derechos Fiduciarios en Fideicomiso en Garantía	0,00
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	3.466.678,76
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y que sean vinculadas con el emisor	21.802.742,00
Total de Activos Libres de Gravamen	23.269.723,69
80% Activos Libres de Gravamen	18.615.778,95
Montos no redimidos de emisiones en circulación	11.712.172,88
Monto no redimido de emisiones en circulación / ALG	50,33%
Cumple (menor al 80%)	SI

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

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 que van desde el año 1999 hasta marzo 2023 por concepto de pagaré a la orden, contra actos administrativos, cobro de facturas, deprecatorio, entre otros. Por último, el emisor reporta no mantener activos en litigio a la fecha de corte.

Adicionalmente, PCR ha revisado los valores que Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. posee en el mercado de valores, que se mantienen inferiores al límite del 200% de su patrimonio como establece la normativa.

Monto Máximo de Valores en Circulación a diciembre 2023 (US\$)	
Detalle	Valor (US\$)
Patrimonio	42.005.938,20
200% Patrimonio	84.011.876,40
Montos no redimidos de emisiones en circulación	11.712.172,88
Total Valores en Circulación / Patrimonio (debe ser menor al 200%)	27,88%

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

A la fecha de corte, el saldo con el mercado de valores ocupa una prelación de pago segunda, mismo que está respaldado ampliamente por la garantía general en 2,72 veces, como se describe a continuación:

Posición Relativa de la Garantía General a diciembre 2023 (US\$)				
Orden de Prelación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable	1.165.652	11.712.173	30.476.030	2.047.587
Pasivo Acumulado	1.165.652	12.877.825	43.353.855	45.401.442
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)	2.917.334			
Activos Libres de Gravamen + saldo emisiones en circulación	34.981.897			
Cobertura Fondos Líquidos	2,50	0,23	0,07	0,06
Cobertura ALG	30,01	2,72	0,81	0,77

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

Activos que respaldan las Emisiones

PCR ha tomado los activos que respaldan a cada instrumento según los prospectos de oferta pública de cada uno. Es así como, la cobertura de los activos libres de gravamen es de:

Activos que respaldan las emisiones (US\$)							
Garantía IX Emisión	Valor en Libros	Garantía X Emisión	Valor en Libros	Garantía XI Emisión	Valor en Libros	Garantía II PC	Valor en Libros
Total Cartera	346.500	Total Cartera	1.757.261	Total Cartera	350.880	Total Cartera	2.500.000
Anticipo Durán	242.550	Anticipo Durán	753.112	Anticipo Durán	1.754.400	Anticipo Durán	2.500.000
Matricería	103.950	Suministros y Matricería	0	Suministros y Matricería	1.403.520		
Total	693.000	Total	2.510.373	Total	3.508.800	Total	5.000.000
Saldo por Pagar	693.000	Saldo por Pagar	2.510.373	Saldo por Pagar	3.508.800	Saldo por Pagar	5.000.000
Cobertura	1,00	Cobertura	1,00	Cobertura	1,00	Cobertura	1,00

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

Con lo anteriormente indicado, se aprecia que Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL presentan una cobertura total del saldo de capital por pagar de cada una de sus emisiones vigentes.

Metodología utilizada

- Manual de Calificación de Riesgo-PCR

Información utilizada para la Calificación

- Información financiera:** Estados financieros auditados
 - Año 2018: firma KPMG del Ecuador Cía. Ltda.
 - Años 2019, 2020 y 2021: Firma Servicesmas Ecuador Cía. Ltda. Informe Sin Salvedad.
 - Año 2020: Firma BDO. Informe Sin Salvedad.
 - Año 2022: Moore Ecuador. Informe Sin Salvedad.
 - Estados financieros internos con corte a diciembre 2022 y diciembre 2023.
- 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.
- Prospecto de Oferta Pública Segundo Programa de Papel Comercial de Corto Plazo.
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte al mes de junio de 2023.
- Otros papeles de trabajo.

Presencia Bursátil

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable¹⁷. 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 formula:

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

Con respecto a la Tercera, Novena, Décima y Décima Primera Emisión de Obligaciones de Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL. la presencia bursátil se ubicó en 0 durante todo el periodo de acuerdo con la Bolsa de Valores de Quito y de Guayaquil, y en 0 en la Bolsa de Valores de Guayaquil, debido a que durante ese tiempo sí se realizaron negociaciones en el mercado secundario. Dicha observación, obedece al comportamiento del mercado de valores en el país, en donde en mayor medida se ofertan títulos de renta fija y en mercado primario.

PCR considera que el indicador de presencia bursátil en valores de renta fija no refleja la liquidez real del valor, dado que en el país el mercado secundario es mínimo; el rendimiento atractivo que ofrecen los títulos de renta fija

¹⁷ 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

incentiva a mantener la inversión hasta el vencimiento. Por lo que PCR opina que la calificación de riesgo es la que influye en la liquidez del valor en el mercado.

A la fecha de corte, Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL registra vigente en el Mercado de Valores los siguientes instrumentos:

Presencia Bursátil (US\$)				
Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Saldo de capital	Calificaciones
			dic-23	
IX Emisión de Obligaciones	SCVS-IRQ-DRM-2020-00003507	10.000.000	693.000	PCR (AA+)
	(16 de Junio de 2020)			24 de agosto de 2023
X Emisión de Obligaciones	CVS-IRQ-DRMV-2022-00002208	5.000.000	2.510.373	PCR (AA+)
	(23 de marzo de 2022)			24 de agosto de 2023
XI Emisión de Obligaciones	SCVS-IRQ-DRMV-2022-00006709	5.000.000	3.508.800	PCR (AA+)
	(21 de septiembre de 2022)			24 de agosto de 2023
II Papel Comercial	SCVS-IRQ-DRMV-2023-00039700	5.000.000	5.000.000	PCR (AA+)
	(05 de junio de 2023)			24 de agosto de 2023
Total		25.000.000	11.712.173	

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

Hechos de importancia

- N/A

Relación con Empresas Vinculadas

A la fecha de corte, el emisor exhibe que su empresa relacionada con mayor ponderación es CORPESA S.A. con un 76,66% de representatividad.

Detalle de Empresas Relacionadas		
Razón Social	Capital Suscrito	Participación (%)
ESTRUCTURAS DE ALUMINIO S.A. ESTRUSA	51.172	1,58%
ESTRUCTURAS DE ALUMINIO S.A. ESTRUSA GUAYAQUIL	696.111	21,45%
COLECSIS S.A.	10.000	0,31%
CORPORACION EMPRESARIAL S.A. CORPESA	2.487.365	76,66%
Total	3.244.648	100,00%

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

A continuación, se detalla las cuentas por cobrar con empresas relacionadas:

Detalle de cartera (US\$)		
Detalle	djc-22	djc-23
VITRAL COLOMBIA S.A.S.	2.351.084	1.301.332
CEDAL DURAN S.A.	-19.776	5.607.276
ESTRUCTURAS DE ALUMINIO S.A. EGYE	95.203	15.335
ESTRUCTURAS DE ALUMINIO S.A. ESTRUS	275.140	148.671
CEDAL ENTERPRISES INC.	10.683	59.241
Total	2.712.334	7.131.855

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

Miembros de comité



Econ. Yoel Acosta



Ing. Paula Berrú



Econ. Fernanda Acosta

Anexos

Tabla de amortización IX Emisión de Obligaciones			
Fecha de pago	Capital	Intereses	Total
28/08/2023	4.519,80	93,22	4.613,02
23/07/2023	5.000,00	1.312,50	6.312,50
23/10/2023	5.000,00	1.203,13	6.203,13
23/01/2024	5.000,00	1.093,75	6.093,75
23/04/2024	5.000,00	984,38	5.984,38
23/07/2024	5.000,00	875,00	5.875,00
23/10/2024	5.000,00	765,63	5.765,63
23/01/2025	5.000,00	656,25	5.656,25
23/04/2025	5.000,00	546,88	5.546,88
23/07/2025	5.000,00	437,50	5.437,50
23/10/2025	5.000,00	328,13	5.328,13
23/01/2026	5.000,00	218,75	5.218,75
23/04/2026	5.000,00	109,38	5.109,38
23/07/2023	7.550,00	1.981,88	9.531,88
23/10/2023	7.550,00	1.816,72	9.366,72
23/01/2024	7.550,00	1.651,56	9.201,56
23/04/2024	7.550,00	1.486,41	9.036,41
23/07/2024	7.550,00	1.321,25	8.871,25
23/10/2024	7.550,00	1.156,09	8.706,09
23/01/2025	7.550,00	990,94	8.540,94
23/04/2025	7.550,00	825,78	8.375,78
23/07/2025	7.550,00	660,63	8.210,63
23/10/2025	7.550,00	495,47	8.045,47
23/01/2026	7.550,00	330,31	7.880,31
23/04/2026	7.550,00	165,16	7.715,16
28/08/2023	167.400,00	3.452,63	170.852,63
28/08/2023	59.845,50	1.234,31	61.079,81
28/08/2023	209.250,00	4.315,78	213.565,78
21/07/2023	13.750,00	2.337,50	16.087,50
21/10/2023	13.750,00	2.045,31	15.795,31
21/01/2024	13.750,00	1.753,13	15.503,13
21/04/2024	13.750,00	1.460,94	15.210,94
21/07/2024	13.750,00	1.168,75	14.918,75
21/10/2024	13.750,00	876,56	14.626,56
21/01/2025	13.750,00	584,38	14.334,38
21/04/2025	13.750,00	292,19	14.042,19
21/07/2023	10.000,00	1.700,00	11.700,00
21/10/2023	10.000,00	1.487,50	11.487,50
21/01/2024	10.000,00	1.275,00	11.275,00
21/04/2024	10.000,00	1.062,50	11.062,50
21/07/2024	10.000,00	850,00	10.850,00
21/10/2024	10.000,00	637,50	10.637,50
21/01/2025	10.000,00	425,00	10.425,00
21/04/2025	10.000,00	212,50	10.212,50
23/07/2023	5.000,00	1.312,50	6.312,50
23/10/2023	5.000,00	1.203,13	6.203,13
23/01/2024	5.000,00	1.093,75	6.093,75
23/04/2024	5.000,00	984,38	5.984,38
23/07/2024	5.000,00	875,00	5.875,00
23/10/2024	5.000,00	765,63	5.765,63
23/01/2025	5.000,00	656,25	5.656,25
23/04/2025	5.000,00	546,88	5.546,88
23/07/2025	5.000,00	437,50	5.437,50
23/10/2025	5.000,00	328,13	5.328,13
23/01/2026	5.000,00	218,75	5.218,75
23/04/2026	5.000,00	109,38	5.109,38
21/07/2023	20.000,00	425,00	20.425,00
21/07/2023	-	1.328,13	1.328,13
21/10/2023	62.500,00	1.328,13	63.828,13
21/07/2023	-	1.328,13	1.328,13
21/10/2023	-	1.328,13	1.328,13
21/01/2024	-	1.328,13	1.328,13
21/04/2024	62.500,00	1.328,13	63.828,13
21/07/2023	-	1.328,13	1.328,13
21/10/2023	-	1.328,13	1.328,13
21/01/2024	-	1.328,13	1.328,13
21/04/2024	-	1.328,13	1.328,13
21/07/2024	-	1.328,13	1.328,13
21/10/2024	62.500,00	1.328,13	63.828,13
21/07/2023	-	1.328,13	1.328,13
21/10/2023	-	1.328,13	1.328,13
21/01/2024	-	1.328,13	1.328,13
21/04/2024	-	1.328,13	1.328,13
21/07/2024	-	1.328,13	1.328,13
21/10/2024	-	1.328,13	1.328,13
21/01/2025	62.500,00	1.328,13	63.828,13
21/07/2023	42.500,00	903,13	43.403,13
21/07/2023	-	1.328,13	1.328,13

21/10/2023	-	1.328,13	1.328,13
21/01/2024	62.500,00	1.328,13	63.828,13
21/07/2023	-	1.328,13	1.328,13
21/10/2023	-	1.328,13	1.328,13
21/01/2024	-	1.328,13	1.328,13
21/04/2024	-	1.328,13	1.328,13
21/07/2024	62.500,00	1.328,13	63.828,13
21/07/2023	-	1.328,13	1.328,13
21/10/2023	-	1.328,13	1.328,13
21/01/2024	-	1.328,13	1.328,13
21/04/2024	-	1.328,13	1.328,13
21/07/2024	-	1.328,13	1.328,13
21/10/2024	-	1.328,13	1.328,13
21/01/2025	-	1.328,13	1.328,13
21/04/2025	62.500,00	1.328,13	63.828,13
28/08/2023	20.000,00	412,50	20.412,50
28/08/2023	231.100,00	4.766,44	235.866,44
Total	1.592.715,30	110.200,82	1.702.916,12

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

Tabla de amortización X Emisión de Obligaciones			
Fecha de pago	Capital	Intereses	Total
28/08/2023	4.519,80	93,22	4.613,02
23/07/2023	5.000,00	1.312,50	6.312,50
23/10/2023	5.000,00	1.203,13	6.203,13
23/01/2024	5.000,00	1.093,75	6.093,75
23/04/2024	5.000,00	984,38	5.984,38
23/07/2024	5.000,00	875,00	5.875,00
23/10/2024	5.000,00	765,63	5.765,63
23/01/2025	5.000,00	656,25	5.656,25
23/04/2025	5.000,00	546,88	5.546,88
23/07/2025	5.000,00	437,50	5.437,50
23/10/2025	5.000,00	328,13	5.328,13
23/01/2026	5.000,00	218,75	5.218,75
23/04/2026	5.000,00	109,38	5.109,38
23/07/2023	7.550,00	1.981,88	9.531,88
23/10/2023	7.550,00	1.816,72	9.366,72
23/01/2024	7.550,00	1.651,56	9.201,56
23/04/2024	7.550,00	1.486,41	9.036,41
23/07/2024	7.550,00	1.321,25	8.871,25
23/10/2024	7.550,00	1.156,09	8.706,09
23/01/2025	7.550,00	990,94	8.540,94
23/04/2025	7.550,00	825,78	8.375,78
23/07/2025	7.550,00	660,63	8.210,63
23/10/2025	7.550,00	495,47	8.045,47
23/01/2026	7.550,00	330,31	7.880,31
23/04/2026	7.550,00	165,16	7.715,16
28/08/2023	167.400,00	3.452,63	170.852,63
28/08/2023	59.845,50	1.234,31	61.079,81
28/08/2023	209.250,00	4.315,78	213.565,78
21/07/2023	13.750,00	2.337,50	16.087,50
21/10/2023	13.750,00	2.045,31	15.795,31
21/01/2024	13.750,00	1.753,13	15.503,13
21/04/2024	13.750,00	1.460,94	15.210,94
21/07/2024	13.750,00	1.168,75	14.918,75
21/10/2024	13.750,00	876,56	14.626,56
21/01/2025	13.750,00	584,38	14.334,38
21/04/2025	13.750,00	292,19	14.042,19
21/07/2023	10.000,00	1.700,00	11.700,00
21/10/2023	10.000,00	1.487,50	11.487,50
21/01/2024	10.000,00	1.275,00	11.275,00
21/04/2024	10.000,00	1.062,50	11.062,50
21/07/2024	10.000,00	850,00	10.850,00
21/10/2024	10.000,00	637,50	10.637,50
21/01/2025	10.000,00	425,00	10.425,00
21/04/2025	10.000,00	212,50	10.212,50
23/07/2023	5.000,00	1.312,50	6.312,50
23/10/2023	5.000,00	1.203,13	6.203,13
23/01/2024	5.000,00	1.093,75	6.093,75
23/04/2024	5.000,00	984,38	5.984,38
23/07/2024	5.000,00	875,00	5.875,00
23/10/2024	5.000,00	765,63	5.765,63
23/01/2025	5.000,00	656,25	5.656,25
23/04/2025	5.000,00	546,88	5.546,88
23/07/2025	5.000,00	437,50	5.437,50
23/10/2025	5.000,00	328,13	5.328,13
23/01/2026	5.000,00	218,75	5.218,75
23/04/2026	5.000,00	109,38	5.109,38
21/07/2023	20.000,00	425,00	20.425,00
21/07/2023	-	1.328,13	1.328,13
21/10/2023	62.500,00	1.328,13	63.828,13
21/07/2023	-	1.328,13	1.328,13
21/10/2023	-	1.328,13	1.328,13

21/01/2024	-	1.328,13	1.328,13
21/04/2024	62.500,00	1.328,13	63.828,13
21/07/2023	-	1.328,13	1.328,13
21/10/2023	-	1.328,13	1.328,13
21/01/2024	-	1.328,13	1.328,13
21/04/2024	-	1.328,13	1.328,13
21/07/2024	-	1.328,13	1.328,13
21/10/2024	62.500,00	1.328,13	63.828,13
21/07/2023	-	1.328,13	1.328,13
21/10/2023	-	1.328,13	1.328,13
21/01/2024	-	1.328,13	1.328,13
21/04/2024	-	1.328,13	1.328,13
21/07/2024	-	1.328,13	1.328,13
21/10/2024	-	1.328,13	1.328,13
21/01/2025	62.500,00	1.328,13	63.828,13
21/07/2023	42.500,00	903,13	43.403,13
21/07/2023	-	1.328,13	1.328,13
21/10/2023	-	1.328,13	1.328,13
21/01/2024	62.500,00	1.328,13	63.828,13
21/07/2023	-	1.328,13	1.328,13
21/10/2023	-	1.328,13	1.328,13
21/01/2024	-	1.328,13	1.328,13
21/04/2024	-	1.328,13	1.328,13
21/07/2024	62.500,00	1.328,13	63.828,13
21/07/2023	-	1.328,13	1.328,13
21/10/2023	-	1.328,13	1.328,13
21/01/2024	-	1.328,13	1.328,13
21/04/2024	-	1.328,13	1.328,13
21/07/2024	-	1.328,13	1.328,13
21/10/2024	-	1.328,13	1.328,13
21/01/2025	-	1.328,13	1.328,13
21/04/2025	62.500,00	1.328,13	63.828,13
28/08/2023	20.000,00	412,50	20.412,50
28/08/2023	231.100,00	4.766,44	235.866,44
Total	1.592.715,30	110.200,82	1.702.916,12

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

Tabla de Amortización XI Emisión de Obligaciones				
Clase	Fecha de Vcto	Capital	Intereses	Total
A	18/01/2023	82.300	20.378	102.678
	18/04/2023	82.300	18.680	100.980
	18/07/2023	82.300	16.983	99.283
	18/10/2023	82.300	15.285	97.586
	18/01/2024	82.300	13.588	95.888
	18/04/2024	82.300	11.890	94.191
	18/07/2024	82.300	10.193	92.493
	18/10/2024	82.300	8.495	90.796
	18/01/2025	82.300	6.798	89.098
	18/04/2025	82.300	5.100	87.401
	18/07/2025	82.300	3.403	85.703
18/10/2025	82.696	1.706	84.401	
Total		988.000	132.499	1.120.499
B	28/02/2023	125.000	29.219	154.219
	29/05/2023	125.000	26.563	151.563
	29/08/2023	125.000	23.906	148.906
	29/02/2024	125.000	21.250	146.250
	29/11/2023	-	21.250	21.250
	29/05/2024	125.000	18.594	143.594
	29/08/2024	125.000	15.938	140.938
	29/11/2024	125.000	13.281	138.281
	28/02/2025	125.000	10.625	135.625
	29/05/2025	125.000	7.969	132.969
	29/08/2025	125.000	5.313	130.313
29/11/2025	125.000	2.656	127.656	
Total		1.375.000	196.563	1.571.563
C	21/03/2023	100.000	43.750	143.750
	21/06/2023	100.000	41.563	141.563
	21/09/2023	100.000	39.375	139.375
	21/12/2023	100.000	37.188	137.188
	21/03/2024	100.000	35.000	135.000
	21/06/2024	100.000	32.813	132.813
	21/09/2024	100.000	30.625	130.625
	21/12/2024	100.000	28.438	128.438
	21/03/2025	100.000	26.250	126.250
	21/06/2025	100.000	24.063	124.063
	21/09/2025	100.000	21.875	121.875
	21/12/2025	100.000	19.688	119.688
	21/03/2026	100.000	17.500	117.500
	21/06/2026	100.000	15.313	115.313
	21/09/2026	100.000	13.125	113.125
	21/12/2026	100.000	10.938	110.938
21/03/2027	100.000	8.750	108.750	
21/06/2027	100.000	6.563	106.563	

	21/09/2027	100.000	4.375	104.375
	21/12/2027	100.000	2.188	102.188
Total		2.000.000	459.375	2.459.375
Total (A,B,C)		4.363.000	788.436	5.151.436

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

Balance General y Estado de Resultado (US\$ Miles)					
Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL					
Estados Financieros Individuales	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Balance General					
Efectivo y Equivalentes de efectivo	3.445	5.594	3.619	4.231	2.917
Cuentas por cobrar	8.235	5.156	6.056	6.417	10.734
Otras cuentas por cobrar	1.640	1.194	901	3.987	2.567
Anticipos	7.361	4.849	10.630	10.575	6.112
Impuestos corrientes	4.178	3.913	3.926	4.367	5.836
Inventarios	13.564	11.170	15.621	14.052	11.426
Otros Activos	73	76	74	92	27
Activo Corriente prueba ácida	24.931	20.783	25.205	29.668	28.194
Total Activo Corriente	38.494	31.953	40.826	43.721	39.620
Propiedades, maquinarias y equipos	20.940	20.608	20.046	25.992	27.042
Propiedades de inversión	3.455	3.322	3.509	4.632	4.395
Inversiones en subsidiarias	10.805	13.805	13.805	18.805	21.803
Cuentas por cobrar	1.719	1.869	1.573	1.803	1.652
Otros Activos	1.062	926	747	636	593
Activo No Corriente	37.981	40.529	39.680	51.868	55.485
Activo Total	76.475	72.482	80.506	95.589	95.105
Obligaciones Instituciones Financieras CP	21.969	16.562	22.229	23.402	9.643
Obligaciones Mercado de Valores CP	843	3.029	4.027	5.461	5.000
Cuentas por Pagar	3.694	1.630	2.913	3.631	6.271
Otras cuentas por pagar	240	292	230	356	881
Otros Pasivos	1.581	1.651	1.720	1.512	1.166
Total Pasivo Corriente	28.327	23.164	31.119	34.363	22.961
Obligaciones Instituciones Financieras LP	4.539	4.858	4.897	10.147	20.833
Obligaciones Mercado de Valores LP	2.061	3.557	3.592	6.462	6.712
Beneficios empleados	1.481	1.301	1.927	1.472	1.043
Pasivo diferido	1.078	1.025	962	959	959
Otros Pasivos	546	558	399	186	591
Pasivo No Corriente	9.705	11.298	11.777	19.227	30.138
Pasivo Total	38.032	34.462	42.896	53.590	53.099
Capital Social	11.692	11.692	11.692	11.692	11.692
Reservas	12.900	12.910	12.914	12.937	12.934
Reserva por revaluación	12.441	12.441	12.441	17.481	17.009
Otros resultados integrales	-529	-426	-1.025	-473	-
Resultados acumulados	1.938	1.402	1.588	362	372
Total Patrimonio	38.443	38.020	37.610	41.999	42.006
Deuda Financiera	29.411	28.006	34.745	45.473	42.188
Corto Plazo	22.811	19.591	26.256	28.863	14.643
Largo Plazo	6.600	8.414	8.489	16.609	27.546
Estado de Ganancia y Pérdidas					
Ingresos Operacionales	61.278	42.347	62.983	61.612	59.078
(-) Costos de ventas	53.146	34.640	53.773	53.010	49.003
Utilidad Bruta	8.132	7.707	9.210	8.602	10.075
(-) Gastos operacionales	6.422	5.306	6.259	6.940	5.832
Utilidad Operativa	1.710	2.401	2.951	1.662	4.243
(-) Gastos Financieros	2.025	2.061	2.363	2.972	4.514
(+) Otros Ingresos y Gastos Netos	523	-129	-226	1.434	281
Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a	208	211	362	125	10
(-) Part. Trabajadores e impuestos	107	175	171	119	4
Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio	101	36	191	5	7
Otro Resultado Integral	-	-	-	553	-
Resultado Integral del Periodo	101	36	191	558	7

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

Márgenes e Indicadores Financieros (US\$ Miles)					
Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL					
Estados Financieros Individuales	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Márgenes					
Costos de Venta / Ingresos	86,73%	81,80%	85,38%	86,04%	82,95%
Margen Bruto	13,27%	18,20%	14,62%	13,96%	17,05%
Gastos Operacionales / Ingresos	10,48%	12,53%	9,94%	11,26%	9,87%
Margen EBIT	2,79%	5,67%	4,69%	2,70%	7,18%
Gastos Financieros/Ingresos	3,31%	4,87%	3,75%	4,82%	7,64%
Margen Neto	0,16%	0,08%	0,30%	0,01%	0,01%
Margen EBITDA	5,37%	7,62%	5,96%	6,36%	9,07%
EBITDA y Cobertura					
Depreciación y Amortización	1.060	955	1.028	821	833
EBITDA (12 meses)	2.770	3.356	3.979	2.483	5.076
EBITDA (acumulado)	2.770	3.356	3.979	2.483	5.076
EBITDA (acumulado)*	3.293	3.227	3.753	3.917	5.357
EBITDA (12 meses) / Gastos Financieros (12 meses)	1,37	1,63	1,68	0,84	1,12
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera Corto Plazo	0,12	0,17	0,15	0,09	0,35
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	0,09	0,12	0,11	0,05	0,12
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,07	0,10	0,09	0,05	0,10
Solvencia					
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,74	0,67	0,73	0,64	0,43
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,26	0,33	0,27	0,36	0,57
Deuda Financiera / Patrimonio	0,77	0,74	0,92	1,08	1,00
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,77	0,81	0,81	0,85	0,79
Pasivo Total / Capital Social	3,25	2,95	3,67	4,58	4,54
Pasivo Total / Patrimonio	0,99	0,91	1,14	1,28	1,26
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	10,62	8,35	8,73	18,32	8,31
Deuda de Corto Plazo / Deuda Total	0,78	0,70	0,76	0,63	0,35
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	13,73	10,27	10,78	21,59	10,46
Rentabilidad					
ROA (12 meses)	0,13%	0,05%	0,24%	0,58%	0,01%
ROE (12 meses)	0,26%	0,09%	0,51%	1,33%	0,02%
Liquidez					
Liquidez General	1,36	1,38	1,31	1,27	1,73
Prueba Acida	0,88	0,90	0,81	0,86	1,23
Capital de Trabajo	10.167	8.789	9.707	9.358	16.659
Rotación					
Días de Cuentas por Cobrar Comerciales	48	44	35	37	65
Días de Cuentas por Pagar	25	17	20	25	46
Días de Inventarios	92	116	105	95	84
Ciclo de Conversión de Efectivo	115	143	120	108	103
Flujo de Efectivo					
Flujo Operativo	(19)	6.588	(8.170)	420	3.852
Flujo de Inversión	(3.757)	(3.749)	(201)	(8.547)	(1.881)
Flujo de Financiamiento	3.669	(1.188)	6.495	8.739	(3.284)
Saldo al inicio del período	1.677	1.569	3.220	3.619	4.231
Saldo al final del período	1.570	3.220	1.345	4.231	2.917

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

Atentamente,



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



Econ. Gabriela Calero
Analista de Riesgo