

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

Comité No: 253-254-255-256/ 2023	Fecha de Comité: 24 de agosto de 2023
Informe con Estados Financieros no auditados al 30 de junio de 2023	Quito – Ecuador
Econ. Gabriela Calero	(593) 2323-0541 gcalero@ratingspccr.com

Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Resolución SCVS
IX Emisión de Obligaciones	AA+	Séptima	SCVS-IRQ-DRM-2020-00003507 (junio 2020)
X Emisión de Obligaciones	AA+	Cuarta	CVS-IRQ-DRMV-2022-00002208 (marzo 2022)
XI Emisión de Obligaciones	AA+	Segunda	SCVS-IRQ-DRMV-2022-00006709 (septiembre 2022)
II Papel Comercial	AA+	Primera	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 30 de junio de 2023**. La decisión se sostiene en el posicionamiento del emisor en el mercado de perfiles de aluminio y en su experiencia dentro del mercado de valores. Adicionalmente, se resalta que, el emisor conserva un sólido soporte patrimonial e indicadores de liquidez saludables. Asimismo, se observa un incremento en los indicadores de rentabilidad, explicado, fundamentalmente, por un decremento en el costo de la materia prima aunado de un control de los gastos operacionales. Por último, el incremento en los flujos Ebitda le permitió mejorar la capacidad de pago sobre su deuda financiera, la cual se concentra en el corto plazo. Por último, se distingue el cumplimiento a satisfacción de los resguardos de ley de sus instrumentos vigentes.

Resumen Ejecutivo

- **Posicionamiento en el mercado de perfiles 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 42,60%.
- **Incremento en los indicadores de rentabilidad:** Para el segundo trimestre 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 encima a lo reportado en su corte similar. Por consiguiente, sus indicadores de rentabilidad se expandieron.
- **Saludables indicadores de liquidez:** En los últimos cinco años, se aprecia que el emisor ha mantenido, de manera holgada, los recursos líquidos necesarios para hacer frente a sus obligaciones circulantes; es así como, su indicador promedio es de 1,39 veces (2018-2022). Al primer semestre de 2023, a pesar del decremento tanto de los activos corrientes como de los pasivos circulantes, el indicador de liquidez se conserva elevado y similar a su histórico.(1,38 veces). Mientras que, la razón ácida se acerca a la unidad.
- **Reducción 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 poder continuar con sus operaciones propias del negocio. Al primer semestre de 2023, se evidencia una contracción de la deuda financiera, consecuencia de la reducción del financiamiento a corto plazo.

Adicionalmente, se menciona que la compañía registra compromisos con instituciones locales y del exterior; mientras que, en el mercado de valores se encuentra en circulación 4 instrumentos, uno de ellos es a corto plazo, del cual se ha colocado el 24,38% del monto aprobado. Finalmente, se resalta una mejora en la capacidad de pago del emisor; es decir, con sus actuales flujos ebitda cancelaría su deuda financiera en 6,91 años, periodicidad inferior a la reportada en su corte comparable (15,73 años).

- **Elevado nivel patrimonial:** Se resalta el desempeño patrimonial del emisor en todo su histórico; así como, el compromiso por parte de sus accionistas al no repartir dividendos y reinvertirlos como resultados acumulados. Para la fecha de corte, este comportamiento se mantiene y, a su vez, los altos valores del patrimonio le han permitido reflejar un indicador de apalancamiento bajo (1,17 veces) demostrando la posición sólida de la compañía.
- **Cumplimiento de resguardos:** Para junio 2023, se evidencia que el emisor mantiene cuatro emisiones de obligaciones vigentes, tres emisiones de deuda a largo plazo y uno a corto plazo. Se destaca el cumplimiento 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 resguardos.

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:

Contexto Macroeconómico

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.

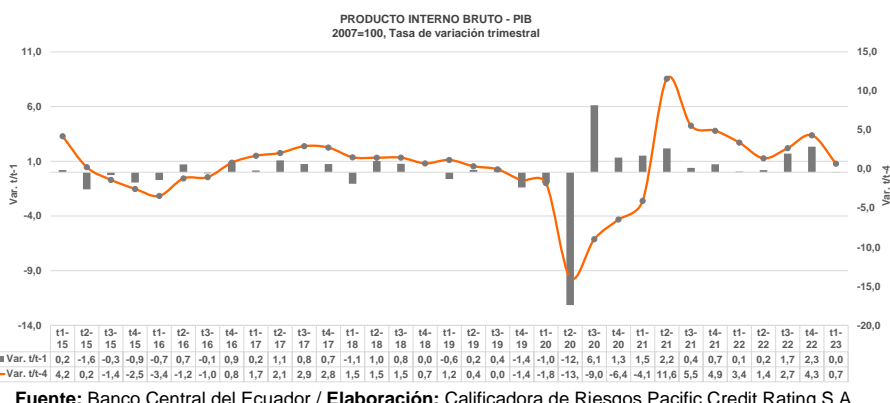
En el mes de marzo 2022, inician los conflictos bélicos entre Rusia y Ucrania, lo que afectó negativamente al dinamismo económico global, como por ejemplo el canal de comercio internacional, tanto en importaciones y

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\$ 144,2 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\$ 1.115,4 millones, de lo cual US\$ 1.104,8 corresponde a pérdidas y el restante a daños. Los cinco sectores que tuvieron mayores afectaciones fueron: energía e hidrocarburos US\$ 329,7 millones, comercio con US\$ 318,1 millones, industria con US\$ 227,4 millones, agricultura con US\$ 80,4 millones y turismo con US\$ 56,2 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 7,6% Gasto de Consumo Final de los Hogares en +3,8% y Formación Bruta de Capital fijo en 2,5%.

Para el primer trimestre de 2023, se destaca que el PIB experimentó un crecimiento de 0,69 p.p. respecto a reflejado el año anterior. Dicho dinamismo, fue impulsado por el desempeño de sus componentes como es el Gasto de consumo final de los hogares, que registró un aumento del 1,6%; el gasto de Consumo final del gobierno, con un incremento del 0,5%; y las Exportaciones de bienes y servicios, que crecieron un 0,4%.



El crecimiento del consumo de los hogares obedece a un aumento en las remesas, importaciones y créditos de consumo. En adición a ello, el aumento del gasto de consumo final del gobierno se originó ante el aumento de las remuneraciones del sector público. Por otro lado, las exportaciones de bienes y servicios crecieron como resultado del dinamismo positivo en las adquisiciones externas de camarón elaborado, banano, café, cacao y flores.

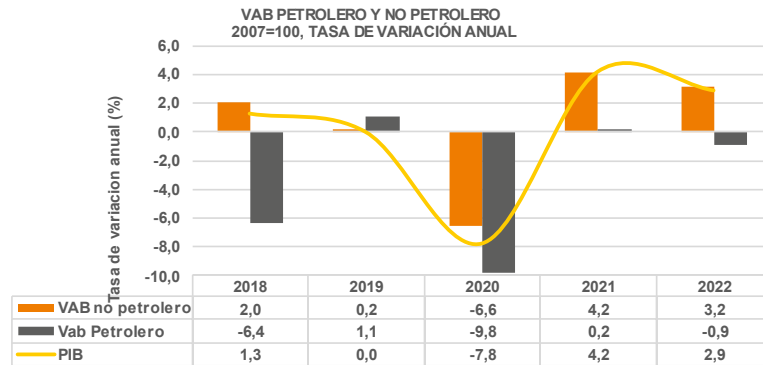
En cuanto a las industrias, refinación de petróleo crece un 16,6%, impulsado por un incremento en la oferta total de derivados, seguidamente, acuicultura y pesca de camarón 6,4%, como resultado de un crecimiento en las exportaciones de camarón elaborado hacia China y Estados Unidos. Asimismo, la industria de correo y comunicaciones presentó un alza de 6,2%, relacionado con un aumento en las líneas activas del servicio móvil, Alojamiento y servicios de comida, también presentó una mejoría de 3,7% ante la recuperación del turismo y el consumo interno. En tanto que, el sector de agricultura creció en 2,7%, relacionado con el aumento en el cultivo de banano, café, cacao y flores.

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 resaltar 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.

Con la negociación del TLC Ecuador- China hay varios beneficios para las exportaciones de Ecuador; una vez que este acuerdo entre en vigencia. 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. Dicho instrumento será revisado y aprobado por la Corte Constitucional.

El 17 de mayo de 2023, el Presidente de Ecuador, Guillermo Lasso, mediante decreto ejecutivo 741 resolvió la disolución de la Asamblea Nacional y solicitó la convocatoria de nuevas elecciones, las cuales se llevarán a cabo en agosto del mismo ejercicio fiscal. La decisión del mandatario se enmarca en un mecanismo constitucional conocido como muerte cruzada, causando que el riesgo país se ubique en 1.832 puntos. El desojo sobre la gobernabilidad del estado, genera incertidumbre en el mercado ecuatoriano y en la atracción de inversión extranjera, es así como, el EMBI ha mantenido una tendencia al alza cerrando a junio 2023 en 1.902 puntos.

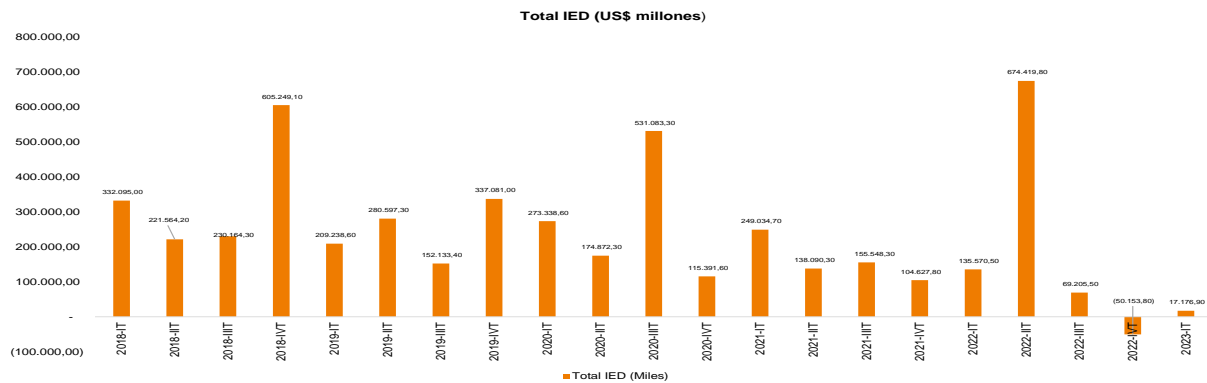


Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Inversión Extranjera Directa (IED)

Al primer trimestre de 2023, se observa que la inversión Extranjera Directa presenta un aumento de US\$ 17,18 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 tres de las nueve actividades reportadas por el Banco Central del Ecuador. Bajo esta premisa, el sector de industria manufacturera y servicios comunales, sociales y personales presentaron un comportamiento al alza. De manera opuesta, el sector de explotación de minas y canteras es el que se ha visto más perjudicado al registrar la mayor contracción interanual de -90,03% (US\$ -45,29 mil) respecto al año anterior, seguidamente de servicios prestados a las empresas, comercio; entre otros. Es importante mencionar que, la situación política y en materia de seguridad ha generado incertidumbre a los inversionistas, lo cual dificulta la atracción de 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.

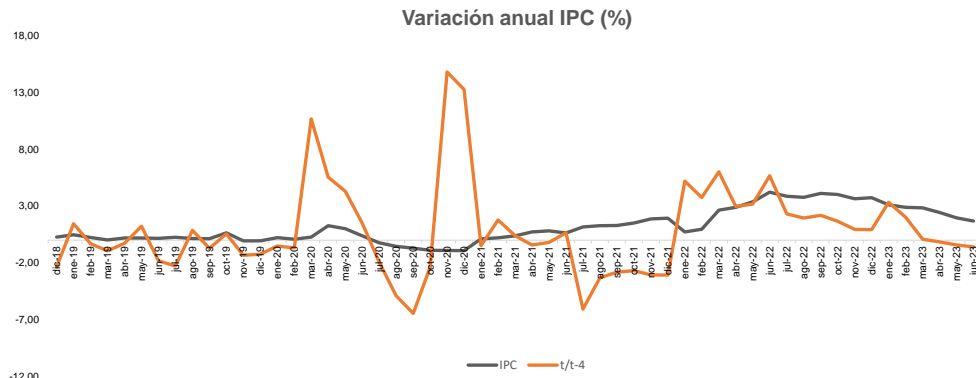
Inversión Extranjera Directa (Miles US\$)					
Participación por industria	2022-I	2022-II	2022-III	2022-IV	2023-I
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	15.617,30	(128,50)	24.929,40	20.605,50	475,20
Comercio	39.807,80	7.701,70	11.483,00	8.408,20	8.487,20
Construcción	534,00	192,70	3.616,90	1.163,90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

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

Índice de Precios al Consumidor (IPC)

Para el mes de junio de 2023, el IPC se ubicó en 1,69% después de contraerse en -0,60 p.p. respecto al mismo periodo del año anterior. En ese sentido, se observa que en lo que va del año 2022 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 junio 2023 vienen dado por alimentos y bebidas no alcohólicas (0,82%), bienes y servicios diversos 0,25%, restaurantes y hoteles (0,21%), educación (0,19%), entre otros en menor cuantía.



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

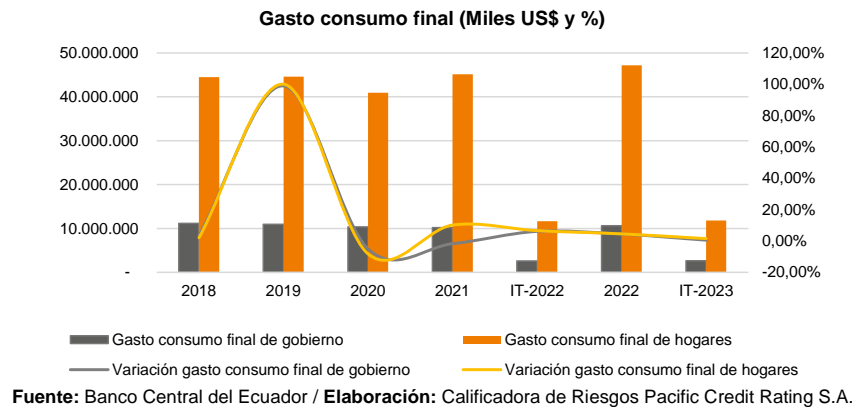
La evolución en el gasto del consumo final del gobierno mantiene un comportamiento acorde a los objetivos del Ejecutivo nacional, el cual consiste en disminuir progresivamente el gasto público. En este sentido, al cierre del 2022 el gasto consumo final de los hogares registró un comportamiento positivo, 4,59% (US\$ 2,08 millones) 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 observar el comportamiento del gasto de consumo final de los hogares para el primer trimestre de 2023, alcanzó una suma de US\$ 11.851,88 millones, demostrando un aumento de 1,57% (US\$ 183,64 millones) frente a su corte comparable, causado por un incremento de la demanda en los servicios de electricidad, alojamiento, comida y bebida, transporte, telecomunicaciones, comercio al por mayor y menor, y enseñanza. En específico, se distingue que varios factores impulsaron el incremento generado. Por un lado, se registró un aumento del 17,6% en el número de operaciones de crédito de consumo otorgadas por el sistema financiero privado y popular y solidario. Adicionalmente, las importaciones de bienes de consumo crecieron de forma anual en 8,7% de toneladas métricas. Finalmente, las remesas recibidas mostraron un alza de 8,0%, en donde, se resalta que, el aumento de remesas provenientes de Estados Unidos (9,7%), España (6,8%) e Italia (2,4%), que representaron el 90% del total recibido.

En tanto que, el consumo final del gobierno totalizó en US\$ 2.645,45 millones, el cual presentó un ligero incremento de 0,54% (US\$ 14,11 millones), debido a que el Gobierno General realizó gastos para proporcionar servicios colectivos (administración pública, defensa, seguridad interna y externa, entre otros) e individuales (salud y educación) a la ciudadanía. En su mayoría, obedece al aumento del rubro de remuneraciones en 6,8% especialmente aquellos incurridos en el sector de la educación, en cumplimiento de lo establecido en la Ley Orgánica Reformativa a la Ley Orgánica de Educación Intercultural (LOEI), misma que incluyó una recategorización salarial que fue aprobada en abril de 2022 y tuvo impacto en los gastos de consumo del Gobierno durante el primer trimestre de 2023.



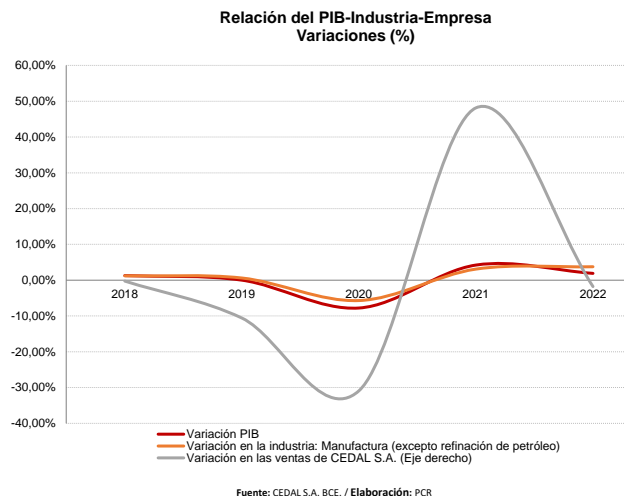
Endeudamiento

Hasta abril 2023, el saldo de la deuda externa pública se expandió hasta sumar US\$ 48.025,9 millones, equivalente al 39,7% del PIB. En este mes el país obtuvo desembolsos por US\$ 14,6 millones y se pagaron amortizaciones por US\$ 180,7 millones, de esta manera se concluye que, el flujo neto de la deuda fue de US\$ -166,1 millones. En cambio, el saldo de la deuda externa privada a abril 2023 fue de US\$ 10.771,5 millones, lo que significa un 8,9% 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.

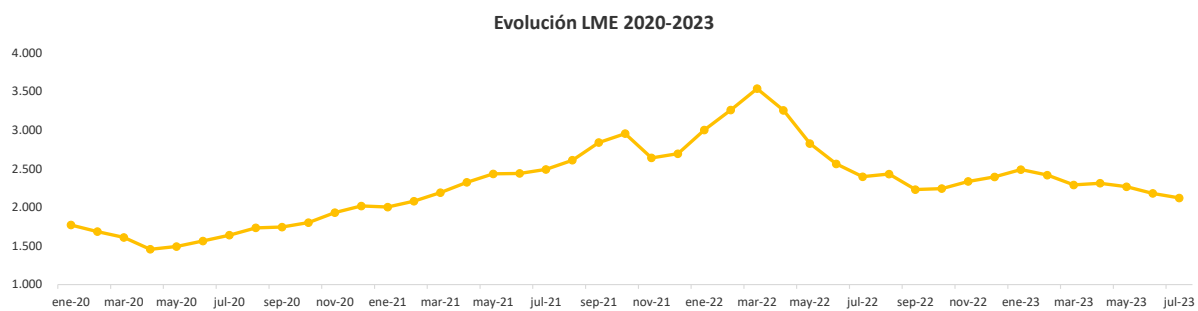
El aluminio es un metal que se caracteriza por su resistencia a la corrosión, conductividad térmica y su densidad, esta ventaja ha permitido el desarrollo de muchas industrias como la aeronáutica, el transporte, y la construcción. Dentro de la construcción, el aluminio es utilizado en puertas, ventanas 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.



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.



Fuente: CEDAL S.A. /Elaboración: PCR

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 81,54%, lo que le permitió obtener una mejora de sus márgenes de ganancia; es así como, a junio 2023 el resultado integral cerró en US\$ 166,92 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

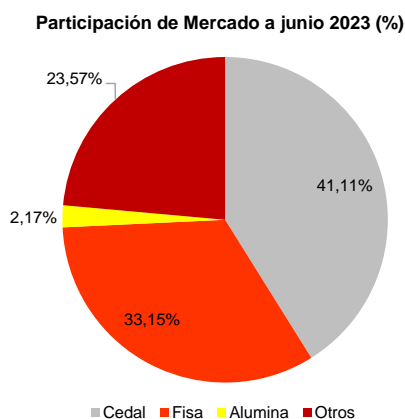
Productos

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 complemente los diseños con vidrio templado.

Competencia

A junio 2023, Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A., mantiene una participación de mercado de 41,11%, seguido de FISA con el 33,15% y Alumina con una cuota de mercado inferior (2,17%). De tal manera, se demuestra que la compañía lidera en el mercado de Perfilería de Aluminio del Ecuador en el país.



Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

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

¹ Información Proporcionada por la empresa.

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 formal.³ 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 299 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.

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 primer semestre de 2023, Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL, contabiliza un total de activos por un monto de US\$ 91,54 millones, reflejando un incremento de +2,19% (US\$ +1,96 millones) frente a su corte interanual, este comportamiento es inferior a su dinamismo histórico (+5,44%; 2018-2022). A su vez, dicho desempeño positivo responde a la expansión de los activos no corrientes en +29,14% (US\$ +11,55 millones), especialmente se debe al aumento de propiedades, planta y equipo en +31,78% (US\$ +6,31 millones), seguido de inversiones en subsidiarias +36,22% (US\$ +5,00 millones); mientras que, los activos corrientes decrecieron (-19,19%; US\$ -9,59 millones) influenciado por el decremento de los anticipos en -39,28% (US\$ -4,95 millones).

En referencia a su estructura, Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL, a junio 2023 concentra sus activos en el largo plazo (55,89%; US\$ 51,17 millones), seguido de los activos corrientes (44,11%; US\$ 40,38 millones). De manera específica, se observa que, las propiedades, planta y equipo figuran con el 28,57% (US\$

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

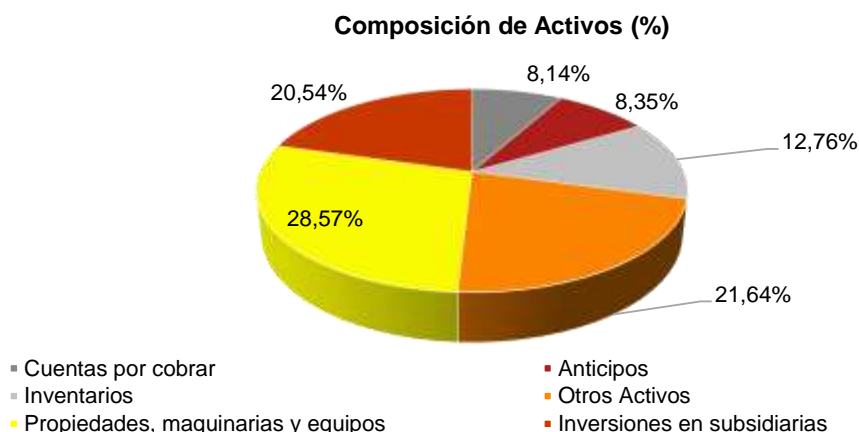
³ Art. 121: Presencial, telemática o carta poder.

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.

26,15 millones), asimismo, están las inversiones en subsidiarias con el 20,54% (US\$ 18,81 millones), inventarios 12,76% (US\$ 11,68 millones), anticipos 8,35% (US\$ 7,65 millones), cuentas por cobrar comerciales 8,14% (US\$ 7,45 millones), propiedades de inversión 4,80% (US\$ 4,40 millones), impuestos corrientes 4,64% (US\$ 4,25 millones), efectivo y equivalentes 3,72% (US\$ 3,40 millones) y el 2,02% restante se distribuye entre otros activos a corto y largo plazo.



Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

De acuerdo con lo mencionado en el acápite anterior, para el primer semestre de 2023 el rubro que conforma propiedades, planta y equipo alcanza una suma de US\$ 26,15 millones, después de incrementarse en +31,78% (US\$ +6,31 millones) con respecto a junio 2022, comportamiento influenciado por el aumento de los terrenos en +43,30% (US\$ +3,59 millones). En cuanto a su composición, de acuerdo con el giro de negocio, los terrenos ponderan el 45,42% (US\$ 11,88 millones), edificios con el 18,32% (US\$ 4,79 millones) construcciones en 28,58% (US\$ 7,63 millones) y el 4,93% restante se distribuye entre vehículos, matrices, muebles, instalaciones y equipos de cómputo. Al mismo tiempo, las inversiones en subsidiarias crecieron en +36,22% (US\$ +5,00 millones), con respecto a su periodo comparable, específicamente se debe a la inversión realizada con su relacionada CEDAL Durán S.A., totalizando a la fecha de corte en US\$ 18,80 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 contabilizaron los US\$ 11,68 millones, rubro que presentó una contracción de -45,50% (US\$ -9,71 millones) frente a su comparativo interanual, el cual a su vez, obedece a una disminución de los suministros (-40,83%; US\$ -2,39 millones) e importaciones en tránsito (-48,04%; US\$ -1,22 millones). Al primer semestre de 2023, los productos terminados representan el 38,72% del total de inventarios, seguido de los suministros 29,65%, materia prima 12,68%; entre otros.

A continuación, se detalla la estructura de los inventarios:

Detalle	Inventarios (US\$)		Part (%)
	jun-22	jun-23	
Materia Prima	4.085,67	1.480,90	12,68%
Producto en Proceso	922,22	1.184,36	10,14%
Producto Terminado	8.145,58	4.521,69	38,72%
Suministros	5.850,98	3.461,92	29,65%
Importación en tránsito	2.528,54	1.312,67	11,24%
Provisiones	(145)	(284)	-2,43%
Total	21.387,60	11.677,37	100,00%

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

Por otro lado, se evidencia que, la rotación de los inventarios alcanzó los 87 días, siendo inferior a lo registrado en junio 2022 (142 días) y al promedio de los últimos cinco años (100 días, 2018-2022), 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 mantener 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.

Considerando el antecedente mencionado, a junio 2023 la cartera comercial de Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A., totalizó en US\$ 7,45 millones, rubro que se expande en +25,25% (US\$ +1,50 millones) frente a su corte interanual, especialmente viene dado por el incremento de la cartera por vencer (+16,67%; US\$ +839,51 mil) y, en menor proporción, de la cartera vencida (+13,56%; US\$ +210,86 mil), especialmente por aquella cartera que

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

se concentra en el periodo de 1 a 30 días (+11,11%; US\$ +143,51 mil), situación favorable para la entidad, lo cual demuestra sus estrategias de recuperación de cartera improductiva; así también, se distingue que la cartera vencida se concentra en este rango de días.

Adicionalmente, la compañía ha provisionado la totalidad de aquellas cuentas por cobrar que se aglomeran en periodos superiores a 90 días, equivalente al 10,62% del total de la cartera vencida. Finalmente, se observa que, las estrategias certeras de recuperación de cartera influyeron positivamente sobre el indicador de morosidad, mismo que se reduce en -2,44 p.p. ubicándose a junio 2023 en 23,69%.

A continuación, se detalla la cartera del emisor:

Detalle de cartera (US\$)			
Detalle	jun-23	jun-23	
Cartera por vencer	5.035.699	5.875.212	
vencida 30 días	1.291.136	1.434.644	
vencida 60 días	110.940	127.760	
vencida 90 días	44.589	51.856	
vencida +90 días	108.514	151.779	
Total Cartera Vencida	1.555.180	1.766.039	
Provisión cuentas Incobrables	-639.702	-187.499	
Total de la Cartera	5.951.177	7.453.752	
Morosidad	26,13%	23,69%	

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 como empresas, personas naturales de distribuidores; asimismo, se resaltan las apropiadas relaciones comerciales que ha conservado con estos actores al negociar plazos y precios, generando fidelidad, a su vez, reconocen la calidad de sus productos. De este modo, se aprecia que sus 10 principales clientes conforman el 33,94% del total de la cartera y el principal comprador participa con un 5,87%, reflejando que no existe riesgo de concentración en pocos clientes.

Principales Clientes a diciembre 2022		
Clientes		Participación (%)
Cliente 1		5,87%
Cliente 2		4,63%
Cliente 3		4,19%
Cliente 4		3,34%
Cliente 5		3,26%
Cliente 6		2,73%
Cliente 7		2,63%
Cliente 8		2,50%
Cliente 9		2,50%
Cliente 10		2,28%
Otros		66,06%
Total		100,00%

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

De esta manera, se observa que la rotación de cuentas por cobrar se ubicó a la fecha de corte en 45 días, siendo superior en +11 días con respecto a su corte interanual.

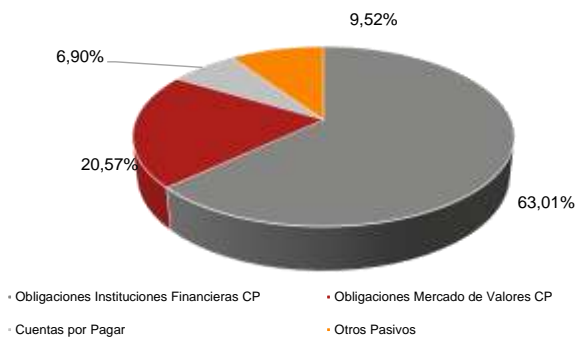
La calificadora evidencia el desempeño de los activos en todo su histórico, mismos que han presentado un leve incremento respecto a su corte interanual. Para el primer semestre de 2023, se observa que el incremento viene dado por los activos no corrientes, especialmente por la revalorización de los terrenos que pertenecen al rubro de PPE, así como, las inversiones realizadas a sus subsidiarias (Cedal Durán, Vitral y Transaluminio). Por el lado de los activos circulantes, estos presentaron una contracción interanual, como resultado de una reducción de los anticipos de proveedores. Por último, se observa un leve decremento de su indicador de morosidad, causado por un incremento en mayor proporción de la cartera total respecto a la variación positiva de la cartera vencida.

Pasivos:

Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL ha exhibido un incremento sostenido de sus pasivos en los últimos cinco años (+9,40%; 2018-2022); sin embargo, para la fecha de corte se presenta un comportamiento opuesto, pues se contrae en -4,97% (US\$ -2,58 millones) respecto de las cifras reflejadas de junio 2022. El decremento observado se atribuye a una disminución de los pasivos corrientes (-15,82%; US\$ -5,48 millones), especialmente porque la compañía optó por mantener sus fuentes de financiamiento con entidades bancarias y con el mercado de valores a periodos más largos, es así como, los pasivos a largo plazo se expanden en +16,75% (US\$ +2,90 millones).

Al estudiar su composición, a junio 2023 los pasivos corrientes acaparan el 59,09% (US\$ 29,18 millones) y el 40,91% (US\$ 20,20 millones) se concentra en el largo plazo. En ese sentido, las fuentes de financiamiento provenientes con entidades bancarias significan el 63,01% (US\$ 31,11 millones) del total del pasivo, seguido de la deuda con el mercado de valores (20,57%; US\$ 10,16 millones); mientras que, las cuentas por pagar a los proveedores representan el 6,90% (US\$ 3,41 millones) y el 9,52% se reparte entre otras cuentas por pagar, beneficios definidos y pasivo diferido.

Composición de Pasivos (%)



Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

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.

De este modo, a la fecha de corte la deuda financiera de la Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. suma los US\$ 41,27 millones, monto inferior a lo reportado en su corte comparable (-3,47%; US\$ -1,48 millones), el cual, a su vez, se debe a una reducción de la deuda corriente (US\$ -17,78%; US\$ -5,12 millones); mientras que, la deuda a largo plazo presentó un aumento interanual (+26,02%; US\$ +3,63 millones). Por último, se distingue que la deuda se concentra en el corto plazo con el 57,36%.

Continuando con el mismo orden de ideas, la deuda con instituciones financieras mantiene un saldo de capital de US\$ 31,11 millones y se encuentra distribuida en pagos a corto plazo (65,41%; US\$ 20,35 millones), obligaciones que 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 adquiridos a una tasa promedio ponderada de 7,50%.

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

Detalle de Obligaciones Financieras a junio 2023 (US\$)			
institución	Corto Plazo	Largo Plazo	Total
Institución 1	8.550.000	-	8.550.000
Institución 2	2.937.896	2.107.944,83	5.045.841
Institución 3	3.759.543	-	3.759.543
Institución 4	2.586.658	5.442.831	8.029.489
Institución 5	574.000	2.943.667	3.517.667
Institución 6	533.333	266.666,67	800.000
Institución 7	1.000.000	-	1.000.000
Total	19.941.429	10.761.109	30.702.539⁸

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

Al mismo tiempo, la compañía obtiene recursos a través de instrumentos de deuda con el mercado de valores; es así como, a la fecha de corte mantiene vigentes 4 instrumentos de deuda, 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 tienen como destino de los recursos hacia capital de trabajo y para sustitución de deuda.

Es importante mencionar que, el 100% de los recursos a ser colocados del Segundo Programa de Papel Comercial serán destinados a capital de trabajo; sin embargo, hasta la fecha de corte se ha colocado el 24,38% del monto aprobado.

En ese sentido, se distingue que la compañía registra un saldo por pagar de todos sus instrumentos por US\$ 8,94 millones, mismos que se concentran en el largo plazo con el 76,50% (US\$ 6,84 millones) y el 37,14% (US\$ 3,32 millones) se aglomera en el corto plazo.

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

⁸ La variación con el total del balance corresponde a que el emisor ha provisionado US\$ 411,12 mil para el pago de intereses de los meses venideros de su deuda financiera.

Detalle de Emisiones a junio 2023 (US\$)				
Emisiones	Corto Plazo	Largo plazo	Total	Participación
Emisión IX	899.716	692.999	1.592.715	17,82%
Emisión X	711.322	2.510.373	3.221.695	36,05%
Emisión XI	489.600	3.633.800	4.123.400	46,13%
II Papel Comercial	1.219.125	0,00	0,00	0,00%
Total	3.319.763	6.837.172	8.937.810	100%

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

Corporación Ecuatoriana de aluminio S.A. CEDAL apalanca sus actividades con terceros, para el segundo trimestre de 2023 contabiliza un monto de cuentas por pagar a de US\$ 3,41 millones, rubro que reduce en -12,15% (US\$ -470,99 mil) frente a junio 2022, variación negativa causada por una contracción de las cuentas por pagar proveedores (-25,82%; US\$ -60,49 mil). 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%).

Principales Proveedores a junio 2023	
Proveedores	Participación (%)
Proveedor 1	34,33%
Proveedor 2	21,36%
Proveedor 3	4,54%
Proveedor 4	4,35%
Proveedor 5	2,66%
Proveedor 6	2,57%
Proveedor 7	2,22%
Proveedor 8	2,11%
Proveedor 9	1,86%
Proveedor 10	1,29%
Otros	22,72%
Total	100,00%

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

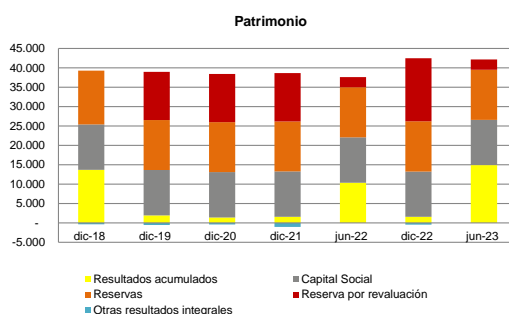
Con lo mencionado anteriormente, la rotación de cuentas por pagar a junio 2023 se ubica en 25 días, siendo similar a su corte interanual (26 días) y superior a su promedio histórico (22 días; 2018-2022).

Al primer 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.

La calificadora observa el paulatino crecimiento que han mantenido los pasivos del emisor, para la fecha de corte este comportamiento se contraponen, debido a la reducción de la deuda financiera. Asimismo, se considera que el emisor ha conseguido recursos para continuar con sus operaciones a través de deuda bancaria, mercado de valores y por medio de las apropiadas relaciones comerciales con sus proveedores, con quienes se mantiene al día en sus pagos. En adición, se menciona que en el mercado de valores mantiene cuatro emisiones de obligaciones.

SopORTE Patrimonial:

Para la fecha de corte, Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL, registra un patrimonio contable de US\$ 42,17 millones, después de exhibir un aumento interanual de +12,07% (US\$ +4,54 millones). Tal comportamiento responde al incremento de los resultados acumulados (+43,83%; US\$ +4,54 millones).



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

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

Para el segundo trimestre de 2023, el patrimonio se compone mayoritariamente por resultados acumulados 35,34% (US\$ 14,90 millones), seguidamente por las reservas con el 30,67% (US\$ 12,93 millones) y por el capital social 27,73% (US\$ 11,69 millones).

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

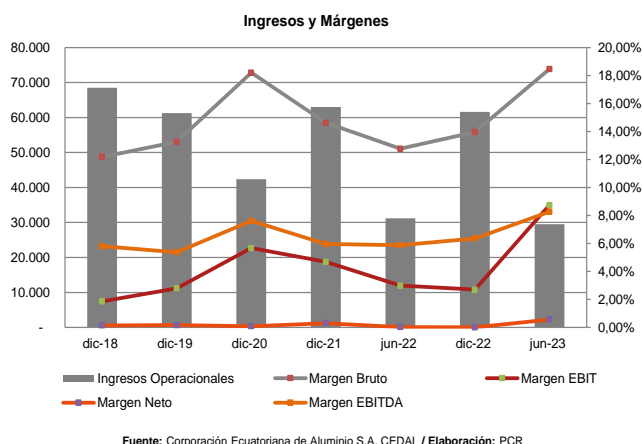
dólar cada una, divididas entre dos accionistas: Corporación Empresarial S.A. CORPESA con una participación mayoritaria del 98,98%; seguido de Gómez Calisto Juan Carlos con una ponderación del 0,02%.

La calificadora aprecia el continuo robustecimiento del patrimonio contable de la compañía, mismo que viene dado por un aumento de los resultados acumulados, lo cual le ha permitido reflejar un indicador de apalancamiento bajo (1,17 veces), a su vez, demuestra la posición sólida de la compañía. Finalmente, se menciona 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\$ 68,52 millones en el 2018 a US\$ 62,98 millones al 2021. Se considera que, la presencia del Covid-19 en el año 2020 afectó drásticamente al sector manufacturero en donde opera el emisor, es así como, sus ventas cayeron a US\$ 42,35 millones (2020); sin embargo, de manera general el emisor exhibe una tendencia creciente en ventas (+0,97%; 2018-2022).



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 flete marítimo. En adición, el conflicto bélico iniciado en marzo 2022 generó un fuerte crecimiento del commodity de aluminio, en ese mismo mes 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, lo cual beneficia a los márgenes de ganancia del emisor.

A junio 2023, la compañía reconoce ingresos operacionales contabilizados en US\$ 29,49 millones, demostrando una reducción interanual de -5,42% (US\$ -1,69 millones). La estructura de ingresos de la empresa se agrupa en dos líneas de negocio, la línea de aluminio con el 97,31% de participación y el 2,69% a la línea comercial.

A continuación, se detalla la estructura los ingresos del emisor:

Líneas de Ingresos (Miles US\$)		
Línea	jun-22	jun-23
Aluminio	30.464	28.699
Línea Comercial	721	794
Total	31.185	29.494

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

Ante el decremento del nivel de ventas, los costos descendieron en mayor proporción (-11,59%; US\$ -3,15 millones), causando una contracción en el margen de contribución de -5,69 p.p. cerrando a la fecha de corte en 81,54% a junio 2023, comportamiento que es explicado por las fluctuaciones en el precio del aluminio (Información obtenida por LME).

En línea con lo mencionado anteriormente, la utilidad bruta alcanzó una cifra de US\$ 5,44 millones, siendo superior a su corte similar en +36,71% (US\$ +1,46 millones). Al mismo tiempo, la reducción de los gastos administrativos (-8,79%; US\$ -137,47 mil) provocó un decrecimiento de los gastos operacionales en -6,01% (US\$ -183,42 mil), lo que, a su vez, permitió que la utilidad operativa obtenida sea ampliamente superior a su corte interanual (+176,59%; US\$ +1,65 millones) y refleje un valor de US\$ 2,58 millones.

Ahora bien, los gastos financieros presentaron una variación positiva de +19,99% (US\$ +362,85 mil) cerrando en US\$ 2,18 millones. Por otro lado, el rubro de otros ingresos/otros gastos fue negativo (US\$ -136,72 mil) debido a que en junio 2022 el emisor percibió ingresos por dividendos de su empresa relacionada Vitral y para la fecha de corte no se reflejaron valores; adicionalmente, el emisor presentó un mayor gasto por impuestos sobre el patrimonio, gastos no deducibles y por un aumento en las reservas para cuentas incobrables. Aun así, el resultado

antes de impuestos a la fecha de corte fue elevado (US\$ 262,11 mil) frente a su comparativo interanual (US\$ 16,26 mil).

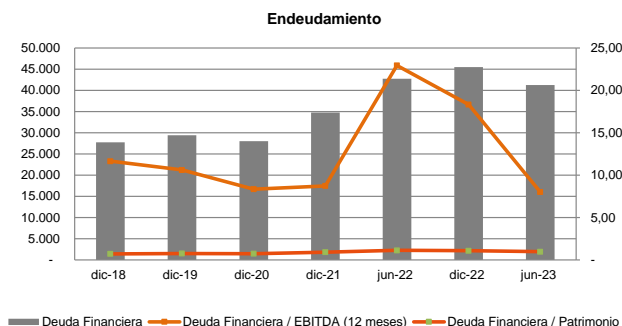
Por último, el resultado integral del primer semestre de 2023 se ubicó en US\$ 166,92 mil, monto superior a lo reflejado en su corte interanual (US\$ 7,88 mil), causando un incremento en sus indicadores de rentabilidad. Por un lado, el ROA creció en +0,35 p.p. cerrando en 0,36%; mientras que, el ROE se expandió en +0,75 p.p. situándose en 0,79%.

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 y no operacionales presentaron una variación positiva. Aun así, la utilidad neta fue ampliamente superior a su corte interanual y sus indicadores de rentabilidad se expandieron.

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.

Bajo ese preámbulo, durante los últimos cinco años, se observa una tendencia al alza de los flujos EBITDA, en el año 2018 alcanzó los US\$ 2,38 millones y al 2021 los US\$ 3,98 millones; sin embargo, para el periodo 2022 ante el elevado incremento de los costos operativos por la materia prima, los flujos Ebitda se redujeron a US\$ 2,49 millones.



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

Para el primer semestre de 2023, se observa que la contracción en el costo del aluminio, le permitió al emisor reflejar mayores márgenes de ganancia y, por lo tanto, un incremento en los flujos Ebitda; es así como, estos experimentaron un aumento anual importante de +119,80% (US\$ +1,63 millones) y cerraron en US\$ 2,99 millones para la fecha de corte.

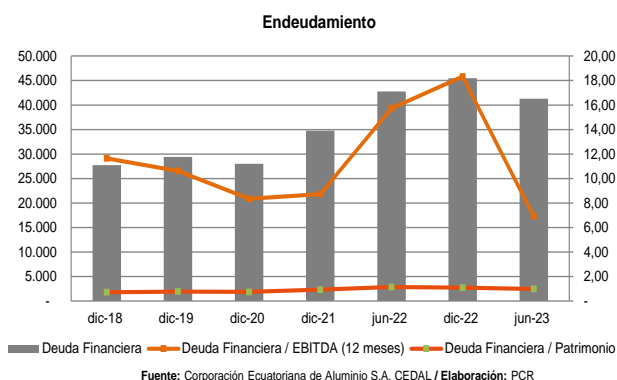
Al analizar la cobertura en relación con la deuda financiera⁹, se evidencia un indicador de 0,25 veces, superior a su corte interanual en +0,16 veces, el cual obedece a un incremento de los flujos ebitda acompañado de una contracción de la deuda financiera. Ahora bien, al analizar la cobertura únicamente sobre la deuda financiera corriente¹⁰, el indicador se ubica en 0,14 veces, siendo mayor en +0,08 veces a lo reflejado en junio 2022.

Por otro lado, la cobertura sobre los gastos financieros¹¹ se situó en 1,37 veces, demostrando un incremento de +0,62 veces al indicador de su corte comparable. Además, al analizar el Ebitda/Pasivo Total, denotó un índice de 0,12 veces, marginalmente superior a su corte similar del año anterior (0,05 veces).

Endeudamiento:

Se observa 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 exhibe una tendencia creciente de su deuda en +11,68% (2018-2022).

A la fecha de corte, la entidad mantiene un comportamiento opuesto a su tendencia histórica; es decir, su deuda financiera se contrae (-3,47%; US\$ -1,49 millones) como resultado de una reducción de sus obligaciones inmediatas (-17,78%; US\$ -5,12 millones), de este modo, registra un monto total de US\$ 41,27 millones.



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

El emisor mantiene deuda financiera con 6 instituciones bancarias nacionales y 1 del exterior, las cuales suman los US\$ 10,76 millones y se concentran en el corto plazo (64,95%; US\$ 19,94 millones). Dichos recursos a han sido obtenidos para capital de trabajo y sustitución de deuda de la entidad. Por último, se distingue que la compañía provisiona intereses para los pagos futuros, a la fecha de corte se registra un monto de US\$ 411,12 mil. Al mismo tiempo, conserva obligaciones con el mercado de valores a través de 4 instrumentos vigentes, uno de ellos fue

⁹ EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera

¹⁰ EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera Corto Plazo

¹¹ EBITDA (12 meses) / Gastos Financieros

financiado a corto plazo y no se ha colocado el 100% del monto aprobado, en conjunto alcanzan un saldo de capital de US\$ 8,94 millones.

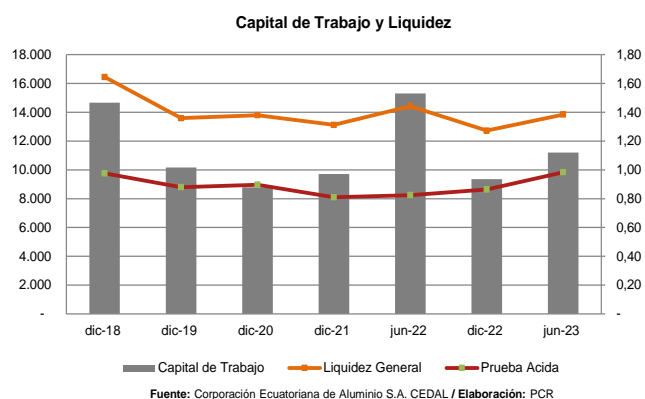
A su vez, la calificadora resalta los saludables niveles de apalancamiento de la empresa¹², al registrar un indicador promedio histórico de 1,05 veces (2018-2022). Para la fecha de corte, este comportamiento se mantiene, demostrando una contracción de -0,21 veces, cerrando en 1,17 veces.

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 6,91 años, periodicidad inferior a lo reportado en su corte interanual (15,73 años).

Liquidez y Flujo de Efectivo

Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL, en los últimos cinco años exhibe indicadores de liquidez sobre la unidad (1,39 veces, 2018-2022), 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 inventarios y de los anticipados causaron una contracción de los activos corrientes en mayor proporción que el decremento de los pasivos circulantes, este dinamismo provocó un marginal decremento del índice de liquidez en -0,06 veces, registrándose en 1,38 veces.



Por otro lado, la razón ácida del emisor se ubica en 0,98 veces a junio 2023, siendo superior a su corte similar en +0,16 veces y a su promedio histórico (0,92 veces; 2018-2022). Este comportamiento obedece a la contracción de las obligaciones corrientes tanto financieras como con el mercado de valores.

Ahora bien, a la fecha de corte el emisor cuenta con US\$ 11,20 millones de capital de trabajo, cifra inferior a lo reflejado en junio 2022 (-26,82%; US\$ -4,11 millones). Dicho dinamismo negativo proviene de una contracción de los activos corrientes en mayor medida que el decremento de los pasivos a corto plazo.

Para la fecha de corte, el flujo operativo totaliza en US\$ 3,94 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\$ -567,95 mil, como efecto de adquisiciones de propiedades, planta y equipo. Adicionalmente, se observa un flujo de financiamiento negativo de US\$ -4,20 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\$ 3,40 millones. Asimismo, la contracción en la rotación de los inventarios dio lugar a un decremento del ciclo de conversión del efectivo en -43 días, alcanzando una periodicidad de 107,41 días.

Situación de la Emisión:

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.

¹² Apalancamiento: pasivo total/patrimonio

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\$ 1,59 millones equivalente al 15,93% 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	87.297.647,00	1,77
Pasivo Totales	49.376.303,73	

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	jun-23	Límite $\geq 1,25$
Activos Depurados	32.249.994,38	3,18
Emisiones en Circulación	10.156.935	

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 junio 2023		Cumplimiento $\leq 1,5$
Deuda con costo	41.270.594,08	0,98
Patrimonio	42.166.703,00	

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\$ 5'00.000,00, 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\$ 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
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\$ 3,22 millones, equivalente al 64,43% 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 \geq 1
Activo Reales	87.297.647,00	1,77
Pasivo Totales	49.376.303,73	

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	jun-23	Límite $\geq 1,25$
Activos Depurados	32.249.994,38	3,18
Emisiones en Circulación	10.156.935	

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 junio 2023		Cumplimiento $\leq 1,5$
Deuda con costo	41.270.594,08	0,98
Patrimonio	42.166.703,00	

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 saldo de capital y monto colocado es de US\$ 3,75 millones¹³, equivalente al 74,97% del monto aprobado.

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	90.189.272,05	1,73
Pasivo Totales	52.148.648,94	

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.

¹³ En documentos anexos se encuentra la tabla de amortización de la presente emisión de obligaciones.

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	Jun-23	Límite $\geq 1,25$
Activos Depurados	46.583.608,04	Cumple
Emisiones en Circulación	12.525.347	
Activos Depurados / Emisiones en Circulación	3,72	

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 emisor¹⁴.

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 junio 2023		Cumplimiento $\leq 1,5$
Deuda con costo	41.270.594,08	0,98
Patrimonio	42.166.703,00	

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.

¹⁴ 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 del programa	Monto	Tasa
	A	720 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:	General en los términos de la Ley de Mercado de Valores.			
Límite de endeudamiento:	Se obliga a mantener como límite de endeudamiento, una relación de deuda con costo / Total Patrimonio no mayor a 1,5 veces.			
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.			

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 el presente papel comercial. A la fecha de corte, el monto colocado es de US\$ 1,22 millones, equivalente al 24,38% del monto aprobado.

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	90.189.272,05	1,73
Pasivo Totales	52.148.648,94	

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	Jun-23	Límite $\geq 1,25$
Activos Depurados	46.583.608,04	Cumple
Emisiones en Circulación	12.525.347	
Activos Depurados / Emisiones en Circulación	3,72	

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 junio 2023		Cumplimiento \leq 1,5
Deuda con costo	41.270.594,08	0,98
Patrimonio	42.166.703,00	

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

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

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 a junio 2023 un indicador de 81,54%.

En línea con lo mencionado anteriormente, se menciona que las premisas contemplan varios factores que han suscitado en el año anterior, 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. Es así como, al término de 2023 se espera un incremento de ventas de +10,98% con un margen de costos de ventas elevado en 84,41% y hasta el 2025 este indicador se mantendrá.

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

En línea con lo mencionado anteriormente, se observa el avance las premisas realizadas. Al primer semestre de 2023, por un lado se evidencia un decremento en el nivel de ventas del emisor de -5,42%, comportamiento opuesto a lo proyectado, por ende, refleja un avance de 43,14%. A su vez, se distingue que, el precio del aluminio continúa demostrando una tendencia a la baja, esto le ha permitido obtener un margen de costos de venta de 81,54%, índice inferior registrado en todo su histórico, inclusive a las estimaciones previas.

De esta manera, la utilidad operativa se ubicó en US\$ 5,44 millones, demostrando un avance de 51,08%. En cambio, la reducción de los gastos operacionales, provocó un cumplimiento de 40,66%. Por otro lado, los gastos

financieros reflejaron un avance de 66,12%. Finalmente, la utilidad neta alcanzó los US\$ 166,92 mil, lo que significa un avance de 42,96%.

CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL					
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRAL (US\$)					
Detalle	jun-23	dic-23	Avance	dic-24	dic-25
Ingresos	29.493.652	68.375.035	43,14%	70.426.286	72.539.074
Costo de ventas	24.049.189	57.715.599	41,67%	59.447.067	61.230.479
Utilidad bruta	5.444.462	10.659.435	51,08%	10.979.218	11.308.595
Gastos Administrativos y Ventas	2.867.231	7.051.637	40,66%	7.264.302	7.497.751
Utilidad operativa	2.577.232	3.607.798	71,44%	3.714.916	3.810.844
Gastos financieros	2.178.093	3.294.159	66,12%	3.385.542	3.383.645
Otros ingresos/egresos	-137.025	204.467	-67,02%	210600,7657	216918,7886
Utilidad antes de Part e impto.	262.114	518.106	50,59%	539.975	644.118
Impuestos	95.194	129.527	73,49%	134.994	161.029
Utilidad neta	166.920	388.580	42,96%	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 instituciones financieras.

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 30 de junio de 2023, en donde, el monto máximo a emitir es de US\$ 17,67 millones. Se concluye que, las emisiones en circulación se encuentran dentro del monto máximo permitido por Ley.

Monto máximo a emitir a junio 2023 (US\$)	
Detalle	Monto (US\$)
Total Activos	91.543.006,73
(-) Activos Diferidos e Intangibles	608.065,38
(-) Activos Gravados	33.634.289,10
(-) Activos en Litigio	
(-) Impugnaciones Tributarias	
(-) Monto no redimido de Emisiones en Circulación	10.156.934,80
(-) Monto no redimido de Titularización de Flujos en Circulación	
(-) Derechos Fiduciarios en Fideicomiso en Garantía	
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	6.245.915,87
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y que sean vinculadas con el emisor	18.804.742,00
Total de Activos Libres de Gravamen	22.093.059,58
80% Activos Libres de Gravamen	17.674.447,66
Montos no redimidos de emisiones en circulación	10.156.934,80
Monto pendiente por emitir del II PC	3.780.875,00
Monto no redimido de emisiones en circulación + monto pendiente por emitir / ALG	63,09%
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/ofendido. 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 junio 2023 (US\$)	
Detalle	Valor (US\$)
Patrimonio	42.166.703,00
200% Patrimonio	84.333.406,00
Montos no redimidos de emisiones en circulación	10.156.934,80
Monto pendiente por emitir del II PC	3.780.875,00
Total Valores en Circulación y por Emitirse	13.937.809,80
Total Valores en Circulación y por Emitirse / Patrimonio (debe ser menor al 200%)	33,05%

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 2,77 veces, como se describe a continuación:

Posición Relativa de la Garantía General a junio 2023 (US\$)				
Orden de Prelación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable	1.498.435	10.156.935	31.113.659	3.404.751
Pasivo Acumulado	1.498.435	11.655.370	42.769.030	46.173.780
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)	3.400.931			
Activos Libres de Gravamen + saldo emisiones en circulación	32.249.994			
Cobertura Fondos Líquidos	2,27	0,29	0,08	0,07
Cobertura ALG	21,52	2,77	0,75	0,70

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	796.357	Total Cartera	1.610.848	Total Cartera	412.340	Total Cartera	609.563
Anticipo Durán	557.450	Anticipo Durán	966.509	Anticipo Durán	2.061.700	Anticipo Durán	609.563
Matricería	238.907	Suministros y Matricería	644.339	Suministros y Matricería	1.649.360		
Total	1.592.715	Total	3.221.695	Total	4.123.400	Total	1.219.125
Saldo por Pagar	1.592.715	Saldo por Pagar	3.221.695	Saldo por Pagar	4.123.400	Saldo por Pagar	1.219.125
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 Servicesmaas 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 junio 2022 y junio 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

Situación del Mercado de Valores:

El mercado de valores es un mecanismo en el que se realizan todas las operaciones de inversión, dirigidas al financiamiento de diferentes actividades que generan una rentabilidad. Esto, se lo realiza a través de la emisión y negociación de valores, de corto o largo plazo, así como con operaciones realizadas de forma directa en las Bolsas de Valores. Entre las principales ventajas del mercado de valores está, que es un mercado organizado, eficaz y transparente en donde la intermediación es competitiva, estimula la generación de ahorro que deriva en inversión, genera un flujo importante y permanente de recursos para el financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

En Ecuador se encuentra acoplándose a las alternativas de financiamiento e inversión que ofrece el mercado bursátil, todo ello reflejado en los montos negociados del mercado secundario que en 2019 evidenció una participación del 12% y durante el 2020 un 13%; mientras que la diferencia se ubica en el mercado primario. Uno de los motivos por lo que se ve involutivo este mercado se debe a la competencia presentada por las instituciones financieras. Para el 2021, el monto bursátil nacional negociado fue de US\$ 15.702 millones lo que representa un 14,8% del PIB ecuatoriano y refleja un dinamismo del 32,08% en comparación con su similar periodo anterior.

Para diciembre de 2022, el monto bursátil nacional negociado ascendió a US\$ 113.783 millones con una ponderación de 11,8% en el PIB. Para junio de 2023, el valor ascendió a US\$ 6.587 millones lo que reflejó una participación sobre el PIB del 5,4% y corresponde a las negociaciones realizadas en las Bolsas de Valores de

Quito y Guayaquil. Al analizar el mercado por sector, se puede notar que los títulos emitidos por el sector privado evidenciaron una mayor participación, representando el 57,18%, mientras que los del sector público, ponderaron el 42,82%¹⁵.

Los principales sectores que participan en el mercado bursátil a nivel nacional, a junio 2023, son el Comercial (29,74%), seguido del Industrial (24,18%), Servicios (12,09%), Agrícola, Ganadero, Pesquero y Maderero (11,44%) y la diferencia se ubica en otros 6 sectores con una participación individual inferior. De todos estos emisores, el 82,59% corresponde a las provincias Guayas y Pichincha; es decir, las principales ciudades del país son los más importantes dinamizadores del mercado de valores en el Ecuador, comportamiento observado durante los últimos periodos de análisis.

El 2020 fue un año desafiante para el Mercado bursátil ecuatoriano, en primera instancia la Crisis Sanitaria por Covid-19 afectó a la liquidez de la economía en general, varias empresas se vieron afectadas por lo coyuntura por lo que incluso de los 333 emisores en la bolsa del país, un 15% se acogió a la Resolución que emitió la Junta de Regulación Financiera en donde reprogramaron el pago de cuotas de capital con el objetivo de no ajustar la liquidez. Otro evento clave fue la intervención de varios partícipes de mercado bursátil (Casa de Valores y Depósito Centralizado de Valores) tras las investigaciones por parte de la Fiscalía y la Superintendencia de Compañías luego que el Ministerio de Gobierno emitiera sus denuncias por movimientos extrabursátiles en los que el Instituto de Seguridad Social de la Policía invirtió US\$ 532 millones; proceso que impactó negativamente la imagen del mercado.

A pesar de que durante el 2020 se observó un leve incremento en las negociaciones en comparación con el 2019, este comportamiento obedece más a transacciones de títulos en el mercado primario. Para el 2021, la economía se reactivó paulatinamente, haciendo que el consumo de los hogares se incremente y las actividades económicas regresen a la normalidad, es así como, se observa que para este año se reportaron un total de US\$ 15.701,59 millones de montos negociados a nivel nacional en donde el 85% se encontraba en el mercado primario y 15% en el mercado secundario. Para diciembre de 2022 se reportaron US\$ 13.451,65 millones de los cuales el 81% se encuentran en el mercado primario y el resto (19%) en el secundario. Mientras que a junio de 2023, se reportaron US\$ 6.586,97 millones de montos negociados de los cuales el 80,76% pertenecen al mercado primario y el restante (19,24%) pertenecen al mercado secundario.

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable¹⁶. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente fórmula:

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

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 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:

¹⁵ Cifras tomadas a junio de 2023 de la Bolsa de Valores de Quito, *Boletines Mensuales*

¹⁶ 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

Presencia Bursátil (US\$)				
Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Saldo de capital jun-23	Calificaciones
IX Emisión de Obligaciones	SCVS-IRQ-DRM-2020-00003507 (16 de Junio de 2020)	10.000.000	1.592.715	PCR (AA+) 27 de febrero de 2023
X Emisión de Obligaciones	CVS-IRQ-DRMV-2022-00002208 (23 de marzo de 2022)	5.000.000	3.221.695	PCR (AA+) 27 de febrero de 2023
XI Emisión de Obligaciones	SCVS-IRQ-DRMV-2022-00006709 (21 de septiembre de 2022)	5.000.000	4.123.400	PCR (AA+) 27 de febrero de 2023
II Papel Comercial	SCVS-IRQ-DRMV-2023-00039700 (05 de junio de 2023)	5.000.000	1.219.125	PCR (AA+) 12 de mayo de 2023
Total		25.000.000	10.156.935	

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 ESTRUSA	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	jun-22	jun-23
VITRAL COLOMBIA S.A.S.	1.712.041	1.891.082
CEDAL DURAN S.A.	146.571	1.178.066
ESTRUCTURAS DE ALUMINIO S.A. EGYE	392.674	186.919
ESTRUCTURAS DE ALUMINIO S.A. ESTRUS	133.190	77.559
CEDAL ENTERPRISES INC.	18.683	10.683
Total	2.403.160	3.344.309

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

Miembros de comité



Ing. Alan Aguirre



Ing. Francisca Remache



Lic. Carlos Polanco

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-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-22	dic-22	jun-23
Balance General							
Efectivo y Equivalentes de efectivo	2.986	3.445	5.594	3.619	2.783	4.231	3.401
Cuentas por cobrar	9.259	8.235	5.156	6.056	5.951	6.417	7.454
Otras cuentas por cobrar	1.982	1.640	1.194	901	1.658	3.987	5.921
Anticipos	4.510	7.361	4.849	10.630	12.592	10.575	7.646
Impuestos corrientes	3.402	4.178	3.913	3.926	5.380	4.367	4.245
Inventarios	15.223	13.564	11.170	15.621	21.388	14.052	11.677
Otros Activos	87	73	76	74	211	92	32
Activo Corriente prueba ácida	22.226	24.931	20.783	25.205	28.576	29.668	28.699
Total Activo Corriente	37.449	38.494	31.953	40.826	49.963	43.721	40.376
Propiedades, maquinarias y equipos	21.310	20.940	20.608	20.046	19.844	25.992	26.150
Propiedades de inversión	3.043	3.455	3.322	3.509	3.034	4.632	4.395
Inversiones en subsidiarias	8.660	10.805	13.805	13.805	13.805	18.805	18.805
Cuentas por cobrar	4.241	1.719	1.869	1.573	-	1.803	-
Otros Activos	397	1.062	926	747	2.939	636	1.817
Activo No Corriente	37.651	37.981	40.529	39.680	39.621	51.868	51.167
Activo Total	75.100	76.475	72.482	80.506	89.585	95.589	91.543
Obligaciones Instituciones Financieras CP	16.049	21.969	16.562	22.229	23.390	23.402	20.353
Obligaciones Mercado de Valores CP	848	843	3.029	4.027	5.401	5.461	3.320
Cuentas por Pagar	4.247	3.694	1.630	2.913	3.876	3.631	3.405
Otras cuentas por pagar	231	240	292	230	1.291	356	1.310
Otros Pasivos	1.404	1.581	1.651	1.720	699	1.512	788
Total Pasivo Corriente	22.779	28.327	23.164	31.119	34.657	34.363	29.175
Obligaciones Instituciones Financieras LP	7.961	4.539	4.858	4.897	9.150	10.147	10.761
Obligaciones Mercado de Valores LP	2.884	2.061	3.557	3.592	4.814	6.462	6.837
Beneficios empleados	1.380	1.481	1.301	1.927	1.951	1.472	1.459
Pasivo diferido	1.141	1.078	1.025	962	962	959	959
Otros Pasivos	6	546	558	399	426	186	184
Pasivo No Corriente	13.372	9.705	11.298	11.777	17.303	19.227	20.201
Pasivo Total	36.151	38.032	34.462	42.896	51.960	53.590	49.376
Capital Social	11.692	11.692	11.692	11.692	11.692	11.692	11.692
Reservas	13.891	12.900	12.910	12.914	12.933	12.937	12.934
Reserva por revaluación	-	12.441	12.441	12.441	2.638	16.272	2.638
Otros resultados integrales	-346	-529	-426	-1.025	-	-473	-
Resultados acumulados	13.712	1.938	1.402	1.588	10.361	1.571	14.902
Total Patrimonio	38.949	38.443	38.020	37.610	37.625	41.999	42.167
Deuda Financiera	27.742	29.411	28.006	34.745	42.756	45.473	41.271
Corto Plazo	16.897	22.811	19.591	26.256	28.791	28.863	23.672
Largo Plazo	10.845	6.600	8.414	8.489	13.964	16.609	17.598
Estado de Ganancia y Pérdidas							
Ingresos Operacionales	68.515	61.278	42.347	62.983	31.185	61.612	29.494
(-) Costos de ventas	60.168	53.146	34.640	53.773	27.203	53.010	24.049
Utilidad Bruta	8.347	8.132	7.707	9.210	3.982	8.602	5.444
(-) Gastos operacionales	7.071	6.422	5.306	6.259	3.051	6.940	2.867
Utilidad Operativa	1.276	1.710	2.401	2.951	932	1.662	2.577
(-) Gastos Financieros	2.226	2.025	2.061	2.363	1.815	2.972	2.178
(+) Otros Ingresos y Gastos Netos	1.594	523	-129	-226	900	1.434	-137
Resultado antes de Participaciones y c	644	208	211	362	16	125	262
(-) Part. Trabajadores e impuestos	545	107	175	171	8	119	95
Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio	98	101	36	191	8	5	167
Otro Resultado Integral	42	-	-	-	-	553	-
Resultado Integral del Periodo	140	101	36	191	8	558	167

Fuente: CEDAL S.A./ Elaboración: PCR

Márgenes e Indicadores Financieros (US\$ Miles)							
Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL							
Estados Financieros Individuales	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-22	dic-22	jun-23
Márgenes							
Costos de Venta / Ingresos	87,82%	86,73%	81,80%	85,38%	87,23%	86,04%	81,54%
Margen Bruto	12,18%	13,27%	18,20%	14,62%	12,77%	13,96%	18,46%
Gastos Operacionales / Ingresos	10,32%	10,48%	12,53%	9,94%	9,78%	11,26%	9,72%
Margen EBIT	1,86%	2,79%	5,67%	4,69%	2,99%	2,70%	8,74%
Gastos Financieros/Ingresos	3,25%	3,31%	4,87%	3,75%	5,82%	4,82%	7,38%
Margen Neto	0,14%	0,16%	0,08%	0,30%	0,03%	0,01%	0,57%
Margen EBITDA	5,80%	5,37%	7,62%	5,96%	7,24%	6,36%	9,66%
EBITDA y Cobertura							
Depreciación y Amortización	1.106	1.060	955	1.028	427	821	409
EBITDA (12 meses)	2.382	2.770	3.356	3.979	2.717	2.483	5.973
EBITDA (acumulado)	2.382	2.770	3.356	3.979	1.359	2.483	2.986
EBITDA (acumulado)*	3.975	3.293	3.227	3.753	2.258	3.917	2.849
EBITDA (12 meses) / Gastos Financieros (1	1,07	1,37	1,63	1,68	0,75	0,84	1,37
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera Cor	0,14	0,12	0,17	0,15	0,09	0,09	0,25
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	0,09	0,09	0,12	0,11	0,06	0,05	0,14
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,07	0,07	0,10	0,09	0,05	0,05	0,12
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,63	0,74	0,67	0,73	0,67	0,64	0,59
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,37	0,26	0,33	0,27	0,33	0,36	0,41
Deuda Financiera / Patrimonio	0,71	0,77	0,74	0,92	1,14	1,08	0,98
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,77	0,77	0,81	0,81	0,82	0,85	0,84
Pasivo Total / Capital Social	3,09	3,25	2,95	3,67	4,44	4,58	4,22
Pasivo Total / Patrimonio	0,93	0,99	0,91	1,14	1,38	1,28	1,17
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	11,65	10,62	8,35	8,73	15,73	18,32	6,91
Deuda de Corto Plazo / Deuda Total	0,61	0,78	0,70	0,76	0,67	0,63	0,57
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	15,18	13,73	10,27	10,78	19,12	21,59	8,27
Rentabilidad							
ROA (12 meses)	0,19%	0,13%	0,05%	0,24%	0,02%	0,58%	0,36%
ROE (12 meses)	0,36%	0,26%	0,09%	0,51%	0,04%	1,33%	0,79%
Liquidez							
Liquidez General	1,64	1,36	1,38	1,31	1,44	1,27	1,38
Prueba Acida	0,98	0,88	0,90	0,81	0,82	0,86	0,98
Capital de Trabajo	14.670	10.167	8.789	9.707	15.306	9.358	11.201
Rotación							
Días de Cuentas por Cobrar Comerciales	49	48	44	35	34	37	45
Días de Cuentas por Pagar	25	25	17	20	26	25	25
Días de Inventarios	91	92	116	105	142	95	87
Ciclo de Conversión de Efectivo	114	115	143	120	150	108	107,41
Flujo de Efectivo							
Flujo Operativo	3.802	(19)	6.588	(8.170)	(8.806)	420	3.940
Flujo de Inversión	(2.242)	(3.757)	(3.749)	(201)	(39)	(8.547)	(567,95)
Flujo de Financiamiento	(1.621)	3.669	(1.188)	6.495	8.010	8.739	(4.202)
Saldo al inicio del período	1.738	1.677	1.569	3.220	3.619	3.619	4.231
Saldo al final del período	1.676	1.570	3.220	1.345	2.783	4.231	3.401

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