

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 051/2020, del 12 de mayo de 2020

Financiera cortada al 31 de marzo de 2020

Analista: Ing. Xavier Espinosa

xavier.espinosa@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL, fue constituida en el año de 1974, su domicilio principal es la ciudad de Latacunga. El objeto de la compañía es fabricar perfiles de aluminio y otros artículos metálicos, especialmente no ferrosos para su posterior comercialización en el mercado local y en el exterior, así como la comercialización de vidrio.

Nueva

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 051/2020 del 12 de mayo de 2020, decidió otorgar la calificación de **“AA” (Doble A)** a la Novena Emisión de Obligaciones de CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL por un monto de diez millones de dólares (USD 10´000.000,00).

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 menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, la presente calificación de riesgo **“no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste.”**

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información. La calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

La presente Calificación de Riesgos tiene una vigencia de seis meses o menos de seis meses si la calificadora decide revisarla en menor tiempo.

La calificación otorgada a la Novena Emisión de Obligaciones – CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL tiene una experiencia de más de 40 años en la industria del aluminio, con su planta de producción ubicada en la ciudad de Latacunga, la misma que dispone de dos líneas de extrusión de siete pulgadas, una línea completa de anodizado, una línea de pintura electrostática y una planta de tratamiento de flujos líquidos.

Novena Emisión de Obligaciones, CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL. Mayo 2020

- CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL identifica en su operación dos segmentos de negocio: el de perfilería de aluminio y la línea comercial, siendo el primero el más importante, ya que no solamente goza de una buena acogida en el mercado nacional, sino que parte de la producción de perfiles también se comercializa en el exterior, principalmente en Colombia¹. Por su parte, la línea comercial que comprende una gama de productos complementarios a la perfilería como vidrios para la industria o el sector de la construcción, selladores, entre otros, solamente se distribuye a nivel nacional.
- CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL pertenece a la Corporación Empresarial S.A. CORPESA, holding que agrupa en la actualidad unidades estratégicas de negocio comprendidas por: CEDAL, ESTRUSA, ESTRUSA Guayaquil, C.I. VITRAL y CEDAL DURÁN.
- Los ingresos de CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL, presentaron un comportamiento decreciente a partir del año 2017, pues luego de registrar USD 68,68 millones en ese año, pasaron a 68,52 millones en 2018 y 61,28 millones en 2019, debido a que el sector de la construcción y la economía en general del país afrontan una recesión. Para marzo de 2020 los ingresos mantuvieron la tendencia a la baja (-30,11%) respecto a marzo de 2019, debido nuevamente a la contracción del sector de la construcción inmobiliaria, principal segmento de mercado de la empresa.
- Los costos y gastos de la empresa fueron cubiertos de manera adecuada por sus ingresos, lo que le permitió generar un margen operativo positivo para el periodo analizado, aunque su comportamiento fue decreciente hasta el año 2018, pasando de 2,67% de los ingresos en 2016 a 1,86% de los ingresos en 2018, no obstante, para 2019 este se recupera hasta significar 2,79% de los ingresos. Para marzo de 2020 continuó la tendencia creciente, ubicándose en 5,82% de los ingresos, luego de haber registrado 1,75% de los ingresos en marzo de 2019.
- Luego de realizar la deducción de gastos financieros, otros ingresos / egresos, y el impuesto a la renta, la compañía generó resultados positivos al final de cada periodo (matizado por un resultado negativo en 2017), aunque siempre inferior al 1,00% de los ingresos, es así que pasaron del 0,02% de los ingresos en 2016 al 0,16% de los ingresos en el año 2019. Para marzo de 2020 el resultado neto se ubicó en el 0,06% de los ingresos, inferior al 0,34% registrado en marzo de 2019.
- El EBITDA (acumulado) de CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL, presentó un comportamiento acorde con el desempeño del margen operacional, es así que decreció desde el 5,13% de los ingresos en 2016 hasta el 3,45% en 2018, para 2019 mejoró su posición ubicándose en 4,15% de los ingresos. Para marzo de 2020 significó el 7,49% de los ingresos, porcentaje superior al 3,34% registrado en marzo de 2019. Lo anterior denota una capacidad aceptable por parte de la compañía, para generar flujos propios y cumplir con normalidad con sus gastos financieros.
- Los activos totales presentaron un comportamiento variable año tras año. Pues luego de registrar USD 75,23 millones en 2017 pasó a USD 75,10 millones en 2018, USD 76,48 millones en diciembre de 2019 y USD 75,82 millones en marzo de 2020. Dichas fluctuaciones obedecen al comportamiento de sus principales cuentas: inventarios, cuentas por cobrar comerciales y de propiedad, planta y equipo.
- El financiamiento que otorgó el pasivo total a sus activos se mantuvo relativamente estable a lo largo de los periodos analizados, pasando de 47,39% en 2016 a 49,73% en 2019 y un 49,29% en marzo de 2020, lo que demuestra una política constante en el manejo de los recursos de terceros para financiar su operación.
- El patrimonio, al igual que los pasivos registraron una cuota estable sobre el financiamiento de los activos, manteniéndose dentro de un rango del 50%, es así que pasaron de fondear un 51,86% en 2018 a 50,27% en 2019 y un 50,71% en marzo de 2020, siendo su principal rubro, las reservas, mismas que financiaron el 16,32% de los activos para este último periodo (16,82% en diciembre de 2019), seguido por las reservas por valuación con el 16,41% (16,27% a diciembre de 2019) y por su capital social que lo hizo en un 15,42% (15,29% en diciembre de 2019), el cual se mantuvo sin variaciones durante el periodo analizado con un rubro de USD 11,69 millones.
- CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL ha mantenido durante el periodo analizado, un indicador de apalancamiento menor a la unidad (0,97 veces en marzo de 2020 y 0,99 veces en diciembre 2019), denotando que la empresa por el momento prioriza el apalancamiento de recursos propios para su operación.
- Durante los periodos analizados CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL presentó indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, lo que evidencia que la compañía cuenta con recursos suficientes para cancelar sus pasivos de corto plazo.

¹ La comercialización de la perfilería de aluminio se realiza a través de CI Vitral Ltda.-Vitracol Ltda. en las ciudades de Cali y Bogotá.

Novena Emisión de Obligaciones, CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL. Mayo 2020

- Al 31 de marzo de 2020, la cartera por vencer representó el 58,92% de la cartera total, que sumada al 19,99% de la cartera vencida de 1 a 30 días, considerada como normal en el ámbito comercial, sumó el 78,91%. Por su parte, el mayor nivel de cartera vencida se concentró en el rango de más de 365 días, representando el 11,52% de la cartera total. Lo anterior sugiere una mayor gestión de cobro por parte de la empresa, para evitar una afectación al flujo de efectivo por un posible riesgo de incobrabilidad.

Sobre la Emisión:

- Con fecha 20 de febrero de 2020, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL, resolvió autorizar la Novena Emisión de Obligaciones, por un monto de hasta USD 10'000.000,00.
- CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL, y POLIT & POLIT Abogados S.C.C., suscribieron el contrato de la Novena Emisión de Obligaciones – CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL.
- Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciera sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:
 - ✓ 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.
 - ✓ 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.
- Como límite de endeudamiento, el emisor se obliga a mantener una relación de deuda con costo / total patrimonio no mayor a 1,5 veces. La periodicidad de cálculo de este indicador será semestral, con balances cortados a junio y diciembre de cada año. Para el cálculo de la deuda con costo se considerará las cuentas de pasivo de corto y largo plazo referentes a créditos bancarios y emisiones a través del mercado de valores.
- 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.
- Al 31 de marzo de 2020, CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 34,36 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 27,48 millones, cifra que genera una cobertura de 2,75 veces sobre el capital a emitir, determinando de esta manera que la Emisión de Obligaciones de CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL, se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

Riesgos Previsibles en el Futuro

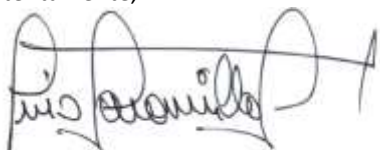
La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 19 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- Fluctuaciones en el precio internacional del aluminio (de la mano del precio del petróleo), que en caso de no poder trasladarse sus efectos al precio de venta de los productos, podrían afectar a los márgenes de la compañía.
- Una posible disminución en la actividad del sector de la construcción y desarrollo urbanístico de las principales ciudades del país y de otras ciudades, en donde se encuentran presentes los productos elaborados por el Emisor podrían repercutir sobre los resultados de la compañía.

Novena Emisión de Obligaciones, CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL. Mayo 2020

- Ingreso al mercado por parte de productos de menor precio, aunque de mala calidad, tal como los de origen chino.
- El endurecimiento de regulaciones y/o restricciones a la importación de los productos que comercializa la compañía generaría un aumento de precios no solo para CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL sino también para sus clientes, afectando de esta manera a sus costos y posiblemente sus ingresos.
- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía.
- Factores externos políticos, económicos, normativos y técnicos, entre otros, podrían afectar al mercado de manera que se restrinja la demanda y se vea disminuido el volumen de ventas de la empresa.
- El surgimiento de nuevos competidores en el mercado local, podría traer como consecuencia una reducción del mercado objetivo.
- Ante la probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, el nivel de ingresos de los ecuatorianos podría verse reducido y con ello tanto su poder adquisitivo como la capacidad de pago de las deudas adquiridas hasta ese entonces, lo cual sin duda ocasionaría que la demanda de los productos que oferta la compañía disminuya y con ello sus ingresos, sobre todo si se considera que ante un posible panorama de crisis, las personas podrían prescindir de este tipo de artículos.
- La implementación de nuevas políticas gubernamentales restrictivas, ya sean fiscales, tributarias (mayores impuestos, mayores aranceles, nuevos impuestos), u otras, representan un riesgo que genera incertidumbre en los diferentes sectores de la economía, que eventualmente podrían verse afectadas o limitadas en sus operaciones debido a ello.
- La pandemia que sufre el planeta por el Covid19, incluyendo a Ecuador, está deteniendo la actividad comercial internacional y local. Esta situación generó que el país adopte medidas que han detenido la operación de varias empresas, generando una detención de sus ventas e ingresos, en muchos casos, por lo que los efectos económicos de esta actual situación no se pueden pronosticar y generan incertidumbre.
- El precio del barril de petróleo que comercializa nuestro país ha caído significativamente en los mercados internacionales en estas últimas semanas, afectando significativamente los ingresos del Ecuador por este rubro. Así mismo, han caído los ingresos del país por una reducción de exportaciones de algunos de sus principales productos no petroleros, tanto por precios como por volúmenes. La pandemia mundial ha determinado que varios países reduzcan sus pedidos de muchos productos ecuatorianos.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL