

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
SÉPTIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO – ELECTROCABLES C.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 020/2024 del del 31 de enero de 2024

Información Financiera cortada al 30 de noviembre de 2023

Analista: Econ. Pamela Olalla

pamela.olalla@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

ELECTROCABLES C.A., fue constituida en la ciudad de Guayaquil en 1987, su actividad principal es la fabricación y comercialización de cables en general por intermedio de diversos sistemas, para instalaciones eléctricas de todo tipo y calidad y de artículos afines de la rama eléctrica.

Revisión

Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2018-00002117, emitida el 06 de marzo de 2018.

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 020/2024 del 31 de enero de 2024 decidió otorgar la calificación de **“AAA” (Triple A)** a la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – ELECTROCABLES C.A., por un monto de quince millones de dólares (USD 15'000.000,00).

Categoría AAA: “Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se verá afectada 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.

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en periodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

La calificación otorgada a la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – ELECTROCABLES C.A., se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- ELECTROCABLES C.A., es una empresa líder a nivel regional en la fabricación de conductores eléctricos y alambre esmaltado, que brinda a sus clientes productos de alta calidad a precios competitivos.
- La compañía distribuye sus productos en el mercado local a través de cadenas de supermercados y en el mercado del exterior a través de sus subsidiarias en Estados Unidos y el Caribe.
- Los ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual han incursionado, lo que le permite a ELECTROCABLES C.A., obtener una mayor penetración en el mercado en el cual se desenvuelve.

- Para 2022, los ingresos de la compañía registraron USD 91,45 millones, lo que significó un crecimiento del 29,25% frente a lo arrojado en su similar de 2021 (USD 70,76 millones), gracias a la paulatina reactivación económica del sector comercial, misma que incrementó la demanda de los productos ofertados por la empresa. Se debe acotar que la mayoría de los ingresos provienen del exterior (55,87% de las ventas totales en 2022). Analizando los cortes interanuales, los ingresos de la compañía demostraron un comportamiento decreciente, es así que pasaron de USD 82,28 millones en noviembre de 2022 a USD 73,96 millones en noviembre de 2023, este comportamiento se presenta por la disminución en las exportaciones, -29,39%. Del total de ingresos generados por la compañía en este último corte, el 56,18% corresponde a ingresos por ventas en el mercado nacional y la diferencia, 43,82% corresponde a ingresos por exportaciones. En la participación de los productos ofertados por ELECTROCABLES C.A. sobre las ventas generadas al 30 de noviembre de 2023 el cobre aislado representó el 54,34% y el aluminio aislado participó con el 42,59%, este último registró una contracción del 33,64% frente a su similar de 2022. Las ventas de aluminio desnudo también descendieron de manera importante en el interanual de noviembre de 2023.
- Los ingresos ordinarios cubrieron de manera adecuada los gastos operacionales, lo que le permitió a la compañía generar un margen operativo positivo, aunque variable en su participación sobre las ventas totales. En 2020 la utilidad operacional significó el 6,72% de los ingresos, 5,41% de los ingresos operacionales en 2021 y 8,51% en 2022. Para noviembre de 2023 el margen operacional representó un 9,99% de los ingresos (8,89% de los ingresos en noviembre de 2022), comportamiento que estuvo ligado paralelamente a la disminución de los ingresos netos, y la contracción de los costos principalmente.
- Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos netos, participación de trabajadores y el impuesto a la renta, la compañía reportó una utilidad neta creciente, que pasó de significar un 1,08% de los ingresos en el año 2019 a 2,16% de los ingresos en diciembre de 2021 y 4,51% de los ingresos en 2022, en este último gracias a un mayor control de sus recursos. Para noviembre de 2023, la utilidad antes de participación e impuesto representó el 8,41% de los ingresos, participación superior a la reportada en su similar de 2022, 7,18% de los ingresos. En términos nominales el margen antes de participación e impuestos cerró en USD 6,22 millones, +5,31% si se compara con el corte interanual, noviembre de 2022). Pese a la contracción en ventas, una mejor administración en sus costos y gastos permitió que la Compañía fortalezca los resultados alcanzados.
- El EBITDA (acumulado) de la compañía presentó fluctuaciones en su representación sobre los ingresos netos, no obstante, durante todo el período sujeto de análisis la compañía reflejó una cobertura aceptable sobre sus gastos financieros, lo que evidencia que la generación de recursos propios de la compañía fue suficiente para su normal desenvolvimiento.
- En noviembre de 2023, los activos registraron una variación negativa de 6,99% frente a lo registrado en diciembre de 2022 (USD 64,22 millones), cerrando en USD 59,73 millones, conducta determinada por los movimientos en cuentas y documentos por cobrar e inventarios principalmente.
- El financiamiento de los pasivos sobre los activos se registró decreciente durante el periodo analizado, significó el 52,96% de los activos en 2022 y el 45,92% en noviembre de 2023, sus cuentas más representativas fueron sus obligaciones con costo y cuentas por pagar a proveedores. En el corte interanual, noviembre de 2023, el pasivo total cerró en USD 27,43 millones registrando una disminución de 19,35% frente a diciembre de 2022, como efecto de la disminución registrada en obligaciones con el mercado de valores y cuentas por pagar proveedores (locales y del exterior), principalmente.
- A diferencia del pasivo, el financiamiento del patrimonio dentro del activo fue creciente, en 2022 fondeó el 47,04%; mientras que en noviembre de 2023 lo hizo en 54,08%. Sus cuentas más relevantes para este último periodo fueron el capital social¹ que significó el 21,58% de los activos (20,07% en 2022), resultados acumulados que representó el 20,04% de los activos (18,64% en 2022) y la utilidad del ejercicio cuyo peso sobre el activo ascendió a 10,41% (6,43% en 2022).
- Los indicadores de liquidez (razón corriente y liquidez inmediata) se ubicaron por encima de la unidad durante los ejercicios económicos analizados, lo que refleja que la compañía contó con suficientes recursos para hacer frente a sus compromisos de corto plazo, además demostró la inexistencia de recursos ociosos.
- El apalancamiento (pasivo total / patrimonio) de la Compañía denota la importancia de los recursos obtenidos de terceros, así como de los propios en el financiamiento de su operación. Entre 2019 y 2022, el

¹ Con fecha 15 de junio de 2021, la Junta General Universal de Accionistas, resolvió aumentar el capital social de la compañía por USD 1.030.655, mediante la reinversión de las utilidades obtenidas del 2020, el cual fue aprobado por parte de la Superintendencia Compañía, Valores y Seguros el 14 de marzo de 2022.

apalancamiento superó la unidad; no obstante, en los cortes interanuales este índice pasa de 1,07 veces en noviembre de 2022 a 0,85 veces en noviembre de 2023.

Sobre la Emisión:

- Con fecha 08 de enero de 2018, se reunió la Junta General Universal y Extraordinaria de Accionistas de ELECTROCABLES C.A., la misma que estuvo conformada por el 100% de sus accionistas. En dicha reunión se resolvió autorizar la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, por un monto de hasta USD 15,00 millones.
- Posteriormente, ELECTROCABLES C.A., como Emisor, Casa de Valores ADFIN S.A., como Agente Colocador y Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A., como Representante de los Obligacionistas con fecha 23 de enero de 2018, por medio de Escritura Pública suscribieron el contrato de Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – ELECTROCABLES C.A.
- Con fecha 14 de marzo de 2018, Casa de Valores ADVFIN S.A., inició la venta de los valores entre diferentes inversionistas; colocando el 100,00% de los mismos (USD 15,00 millones) hasta el 26 de junio de 2018.
- Hasta el 30 de noviembre de 2023, el saldo de capital pendiente de pago a los inversionistas ascendió a la suma de USD 0,92 millones, luego de haber cancelado oportunamente los valores correspondientes al dividendo de la clase B, puesto que la clase A fue cancelada en su totalidad en marzo de 2023.
- La Emisión de Obligaciones se encuentra respaldada por una garantía general; por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los mismo que se detallan a continuación:
 - ❖ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor a partir de la autorización de la Oferta Pública y hasta la redención total de los valores:
 - a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;
 - b. 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 activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.
 - ✓ Al 30 de noviembre de 2023, la compañía cumplió con cada uno de los resguardos enlistados anteriormente.
- La compañía se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los Activos de la empresa.
 - ✓ Al 30 de noviembre de 2023, la compañía cumplió con lo mencionado anteriormente.
- Con fecha 30 de noviembre de 2023 el emisor presentó un monto de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 42,19 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 33,76 millones, dicho valor genera una cobertura de 36,72 veces sobre el saldo de capital de la emisión, determinando de esta manera que el saldo de capital de la Séptima Emisión de Obligaciones a Largo Plazo se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero, indicaron y pronosticaron según fueron establecidas una adecuada disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda adicional de la compañía, lo que se evidencia en los resultados reales obtenidos por la compañía.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 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, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los cuales se detallan a continuación:

- Una posible disminución en la actividad del sector de la construcción podría repercutir sobre los resultados de la compañía.
- La volatilidad en el precio internacional del cobre y aluminio podría generar un incremento considerable en sus costos de producción, lo cual podría disminuir la capacidad para generar recursos.
- Ingreso al mercado por parte de productos de menor precio, aunque de mala calidad, tal como los de origen chino.
- 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 actividad de la compañía se encuentra estrechamente ligada a la mano de obra, lo que podría afectar las operaciones del negocio en caso de que exista algún tipo de conflicto con la compañía.
- 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.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.
- La actividad de la compañía se encuentra estrechamente ligada a un riesgo laboral, debido al alto número de empleados que demanda su actividad, lo que podría afectar las operaciones del negocio en caso de que exista algún tipo de conflicto con la compañía.
- La probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con ELECTROCABLES C.A., podría afectar al flujo de la compañía. Adicionalmente, el crédito que se les otorga a las empresas relacionadas responde más a la relación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- La guerra entre los países de Rusia y Ucrania está también deteniendo la actividad comercial internacional y local que venía recuperándose, además, este problema bélico está afectando al alza los precios de varias materias primas a nivel mundial.

Según lo establecido en el literal i, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Primero se debe establecer que los activos que respaldan la Séptima Emisión de Obligaciones son las cuentas y documentos por cobrar libres de gravamen por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Uno de los riesgos que podría mermar la calidad de las cuentas y documentos por cobrar que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se les ha facturado.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría convertirse en un riesgo de generar cartera a clientes que puedan presentar un irregular comportamiento de pago.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas y documentos por cobrar, así como una adecuada política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la presente emisión.
- Finalmente, al referirnos a las cuentas y documentos por cobrar que respaldan la emisión, se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa

esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar.

Las consideraciones de la capacidad para ser liquidado un activo son sumamente subjetivas y poco predecibles. La capacidad para ser liquidado un activo puede cambiar en cualquier momento. Por lo tanto, los criterios básicos y opiniones emitidos por CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., sobre la capacidad para ser liquidado un activo son referenciales, no garantizan exactitud y no representa que un activo pueda o no ser liquidado, ni que se mantenga su valor, ni una estabilidad en su precio.

Según lo establecido en el literal h, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Al 30 de noviembre de 2023, la empresa registra dentro de la garantía general cuentas por cobrar a relacionadas, por lo que los riesgos asociados a estos podrían ser:

- El crédito que se les otorga a las empresas vinculadas responde más a la relación de vinculación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Escenarios económicos adversos pueden afectar la recuperación de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

Adicionalmente, conforme certificado de la empresa, dentro de las cuentas por cobrar de ELECTROCABLES C.A., que respaldan la presente emisión, no se registran cuentas por cobrar a vinculadas.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – ELECTROCABLES C.A., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyecciones de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Escritura de Emisión de Obligaciones.
- Acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2019, 2020, 2021 y 2022 de ELECTROCABLES C.A., así como los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas financieras, al 30 de noviembre de 2022 y 30 de noviembre de 2023. Es relevante indicar que todos los EEFF de la compañía se encuentran bajo NIIF's.
- Prospecto de Oferta Pública.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.
- Informe del Representante de los Obligacionistas.

En base a la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.

- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones sobre los riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser líquidos.

Adicionalmente, dentro de las áreas de análisis se toman en cuenta los siguientes puntos:

- Entorno económico y riesgo sectorial.
- Posición del emisor y garante
- Solidez financiera y estructura accionarial del emisor
- Estructura administrativa y gerencial
- Posicionamiento del valor en el mercado

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma, pues no es una actividad para la cual esté autorizada.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una opinión de la evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de la compañía, para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCION

Aspectos Generales de la Emisión

En la ciudad de Guayaquil, con fecha 08 de enero de 2018, se reunió la Junta General Universal y Extraordinaria de Accionistas de ELECTROCABLES C.A., la misma que estuvo conformada por el 100% de sus accionistas. En dicha reunión se resolvió autorizar la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, por un monto de hasta USD 15,00 millones.

Posteriormente, ELECTROCABLES C.A., como Emisor, Casa de Valores ADFIN S.A. como Agente Colocador y Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A., como Representante de los Obligacionistas con fecha 23 de enero de 2018, por medio de Escritura Pública suscribieron el contrato de Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – ELECTROCABLES C.A.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA SÉPTIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO

SÉPTIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO – ELECTROCABLES C.A.	
Emisor	ELECTROCABLES C.A.
Capital a Emitir	USD 15'000.000,00
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América o la moneda de curso legal en Ecuador en caso de cambio de moneda.
Tipo de Emisión y Valor Nominal	Valores desmaterializados de valor nominal \geq a US\$1.00 cada uno.
Rescates Anticipados	No contempla sorteos ni rescates anticipados.
Underwriting	No existe contrato de underwriting.
Tipo de Oferta	Pública

Clase, Monto², Plazo, Tasa, amortización de capital y pago de intereses	Clase	Plazo	Tasa de Interés	Pago de Capital	Pago de Intereses
	A	1.800 días	Fija anual del 8,00%	Trimestral	Trimestral
	B	2.160 días	Fija anual del 8,00%	Trimestral	Trimestral
Estructurador Financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.				
Agente Colocador	Casa de Valores Advfin S.A.				
Cálculo intereses	30/360 días				
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
Tipo de Garantía	Garantía General				
Destino de los recursos	100% para financiar parte del capital de trabajo de la empresa: adquisición de activos para el giro propio de la empresa.				
Fecha de la Emisión	Fecha en que se realice la primera colocación.				
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.				
Sistema de Colocación	Bursátil				
Resguardos establecidos del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros	<p>Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones: Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:</p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y ❖ 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. <p>❖ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</p> <p>❖ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.</p>				
Limite de Endeudamiento	Según lo dispone el literal f del artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias, la compañía se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los Activos de la empresa.				

Fuente: Contrato de la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo / Elaboración: Class International Rating

A continuación, se presenta el esquema bajo el cual se realiza la amortización de capital y pago de intereses a los obligacionistas:

CUADRO 2: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

CLASE A					CLASE B				
Días	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital	Días	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
14/3/2018				3.968.300	14/3/2018				11.031.700
14/6/2018	198.415	79.366	277.781	3.769.885	14/6/2018	459.654	220.634	680.288	10.572.046
14/9/2018	198.415	75.398	273.813	3.571.470	14/9/2018	459.654	211.441	671.095	10.112.392
14/12/2018	198.415	71.429	269.844	3.373.055	14/12/2018	459.654	202.248	661.902	9.652.738
14/3/2019	198.415	67.461	265.876	3.174.640	14/3/2019	459.654	193.055	652.709	9.193.083
14/6/2019	198.415	63.493	261.908	2.976.225	14/6/2019	459.654	183.862	643.516	8.733.429
14/9/2019	198.415	59.525	257.940	2.777.810	14/9/2019	459.654	174.669	634.323	8.273.775
14/12/2019	198.415	55.556	253.971	2.579.395	14/12/2019	459.654	165.476	625.130	7.814.121
14/3/2020	198.415	51.588	250.003	2.380.980	14/3/2020	459.654	156.282	615.937	7.354.467
14/6/2020	198.415	47.620	246.035	2.182.565	14/6/2020	459.654	147.089	606.744	6.894.813
14/9/2020	198.415	43.651	242.066	1.984.150	14/9/2020	459.654	137.896	597.550	6.435.158
14/12/2020	198.415	39.683	238.098	1.785.735	14/12/2020	459.654	128.703	588.357	5.975.504
14/3/2021	198.415	35.715	234.130	1.587.320	14/3/2021	459.654	119.510	579.164	5.515.850
14/6/2021	198.415	31.746	230.161	1.388.905	14/6/2021	459.654	110.317	569.971	5.056.196
14/9/2021	198.415	27.778	226.193	1.190.490	14/9/2021	459.654	101.124	560.778	4.596.542
14/12/2021	198.415	23.810	222.225	992.075	14/12/2021	459.654	91.931	551.585	4.136.888
14/3/2022	198.415	19.842	218.257	793.660	14/3/2022	459.654	82.738	542.392	3.677.233
14/6/2022	198.415	15.873	214.288	595.245	14/6/2022	459.654	73.545	533.199	3.217.579
14/9/2022	198.415	11.905	210.320	396.830	14/9/2022	459.654	64.352	524.006	2.757.925
14/12/2022	198.415	7.937	206.352	198.415	14/12/2022	459.654	55.159	514.813	2.298.271
14/3/2023	198.415	3.968	202.383	-	14/3/2023	459.654	45.965	505.620	1.838.617
	3.968.300	833.343	4.801.643		14/6/2023	459.654	36.772	496.427	1.378.963
					14/9/2023	459.654	27.579	487.233	919.308
					14/12/2023	459.654	18.386	478.040	459.654
					14/3/2024	459.654	9.193	468.847	-
						11.031.700	2.757.925	13.789.625	

Fuente: SICVS / Elaboración: Class International Rating

²No habrá monto definido por Clase, pudiendo colocarse cualquier monto de manera indefinida, pero siempre la suma total no podrá superar el monto autorizado máximo de USD 15,00 millones.

Situación de la Séptima Emisión de Obligaciones (30 de noviembre de 2023)

Con fecha 06 de marzo de 2018, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar la Séptima Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 15,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2018-00002117, la misma que fue inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores el 07 de marzo de 2018. Así mismo se debe acotar que el plazo de vigencia de la oferta pública venció el 06 de diciembre de 2018.

Colocación de los Valores

Con fecha 14 de marzo de 2018, Casa de Valores ADVFIN S.A., inició la venta de los valores entre diferentes inversionistas; colocando el 100,00% de los mismos (USD 15,00 millones) hasta el 26 de junio de 2018.

Saldo de Capital

Hasta el 30 de noviembre de 2023, el saldo de capital pendiente de pago a los inversionistas ascendió a la suma de USD 0,92 millones, luego de haber cancelado oportunamente los valores correspondientes al dividendo de la clase B, puesto que la clase A fue cancelada en su totalidad en marzo de 2023.

Garantías y Resguardos

Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

- ✓ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
 - a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;
 - b. 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 activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

❖ Al 30 de noviembre de 2023, el emisor cumplió con todo lo mencionado anteriormente.

Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido todas las emisiones, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Límite de Endeudamiento

Según lo dispone el literal f del artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias, la compañía se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los Activos de la empresa.

❖ Al 30 de noviembre de 2023, la compañía cumplió con todo lo listado anteriormente.

En el siguiente cuadro se pueden apreciar en detalle las medidas cuantificables:

CUADRO 3: RESGUARDOS

Indicador	Límite establecido	Semestre	nov-23	Cumplimiento
Indicador promedio de liquidez	Mayor o igual a 1	1,40	-	SI
Activos reales / Pasivos	Mayor o igual a 1	-	1,83	SI
Pasivos afectos al pago de intereses / Activos	No mayor 80%	-	28,91%	SI

Fuente: ELECTROCABLES C.A. / Elaboración: Class International Rating

A continuación, se presenta el detalle del cálculo del indicador promedio de liquidez. En virtud de que la aprobación de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros se realizó en el mes de marzo, el promedio se calculará en el semestre marzo – agosto y septiembre - febrero.

CUADRO 4: CÁLCULO DEL INDICADOR PROMEDIO DE LIQUIDEZ (MILES USD)

Rubro	mar-23	abr-23	may-23	jun-23	jul-23	ago-23	Promedio
Activo Corriente	46.553	46.893	45.578	43.395	41.317	42.343	1,40
Pasivo Corriente	32.010	33.030	33.847	31.811	29.322	29.646	
Índice de Liquidez	1,45	1,42	1,35	1,36	1,41	1,43	

Fuente: ELECTROCABLES C.A. / Elaboración: Class International Rating

Monto Máximo de la Emisión

La Emisión de Obligaciones está respaldada por una Garantía General otorgada por ELECTROCABLES C.A., lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la empresa. Al 30 de noviembre de 2023, el activo total de la compañía alcanzó la suma de USD 59,73 millones, de los cuales el 90,25% corresponde a activos libres de gravamen de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 5: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN, NOVIEMBRE 2023

Activos	Libres (miles USD)	%
Disponibles	246	0,46%
Exigibles	28.360	52,61%
Realizables	1.634	3,03%
Propiedad, planta y equipo	10.545	19,56%
Otros Activos	13.118	24,34%
TOTAL	53.903	100,00%

Fuente: ELECTROCABLES C.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 30 de noviembre de 2023, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: “El monto máximo para emisiones amparadas con garantía general, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: 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; el monto no redimido de obligaciones en circulación; el monto no redimido de titularización de flujos futuros de fondos de bienes que se espera que existan en los que el emisor haya actuado como originador; 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 la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores; 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 de Mercado de Valores y sus normas complementarias³.

³ “La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor.”

Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.

La relación porcentual del 80% establecida en este artículo deberá mantenerse hasta la total redención de las obligaciones, respecto del monto de las obligaciones en circulación. El incumplimiento de esta disposición dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión, según lo estipulado en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 30 de noviembre de 2023 presentó un monto de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 42,19 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 33,76 millones, monto que registra una cobertura de 36,72 veces sobre el saldo de capital de la emisión, lo que evidencia que la Séptima Emisión de Obligaciones a Largo Plazo se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

Adicionalmente se debe indicar que, de la revisión realizada se observó que para el 30 de noviembre de 2023 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 19,82 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación en el Mercado de Valores.

CUADRO 6: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (NOVIEMBRE 2023)

Descripción	Miles USD
Total Activos	59.729
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	-
(-) Activos Gravados	5.826
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ⁴	480
(-) Monto no redimido de Obligaciones en circulación	1.800
(-) Monto no redimido de Titarizaciones de Flujos de Fondos de bienes que se esperan que existan ⁵	-
(-) Derechos Fiduciarios ⁶	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁷	9.430
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	42.193
Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones	33.755
Saldo de Capital VII Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	919
Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	45,90
80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	36,72

Fuente: ELECTROCABLES C.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, se debe mencionar que al 30 de noviembre de 2023, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto no redimido con el Mercado de Valores ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 1,67 veces⁸ sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Según el certificado de activos libres de gravamen, al 30 de noviembre de 2023, la empresa ha otorgado garantías por USD 5,83 millones lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 53,90 millones sería el máximo potencial impacto que tiene sobre sus activos.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan y de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido”.

⁴ Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren.

⁵ En los que el Emisor haya actuado como Originador.

⁶ Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados.

⁷ Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

⁸ (Total Activos Deducidos – Obligaciones emitidas) / (Total Pasivo – Obligaciones emitidas)

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que los valores que mantiene en circulación, al 30 de noviembre de 2023, representan el 4,21% del 200% del patrimonio y el 8,42% del patrimonio total, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 7: CÁLCULO 200% DEL PATRIMONIO, NOVIEMBRE 2023

Descripción	Miles USD
Patrimonio	32.301
200% del Patrimonio	64.602
VII Emisión Obligaciones a Largo Plazo	919
VIII Emisión Obligaciones a Largo Plazo	1.800
Total Emisiones	2.719
Valores en circulación / 200% del Patrimonio	4,21%
Valores en circulación / Patrimonio	8,42%

Fuente: ELECTROCABLES C.A. / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor:

CUADRO 8: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

Rubro	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Ventas netas	76.775	79.078	81.450	83.894	86.411	89.003	91.673	94.423	97.256
Costo de ventas	62.746	64.628	66.567	68.564	70.621	72.739	74.922	77.169	79.484
Utilidad bruta	14.029	14.450	14.883	15.330	15.790	16.264	16.751	17.254	17.772
Gastos administrativos y ventas	9.054	9.325	9.605	9.893	10.190	10.496	10.810	11.135	11.469
Utilidad operativa	4.975	5.125	5.278	5.437	5.600	5.768	5.941	6.119	6.303
Gastos financieros	1.354	928	525	232	168	127	87	46	9
Ingresos (gastos) no operacionales	1.979	2.039	2.100	2.163	2.228	2.295	2.364	2.434	2.508
Utilidad antes de impuestos	5.601	6.236	6.853	7.368	7.660	7.936	8.218	8.508	8.801
Participación trabajadores	840	935	1.028	1.105	1.149	1.190	1.233	1.276	1.320
Impuesto a la Renta	1.047	1.166	1.282	1.378	1.432	1.484	1.537	1.591	1.646
Utilidad neta	3.713	4.134	4.544	4.885	5.078	5.261	5.448	5.641	5.835

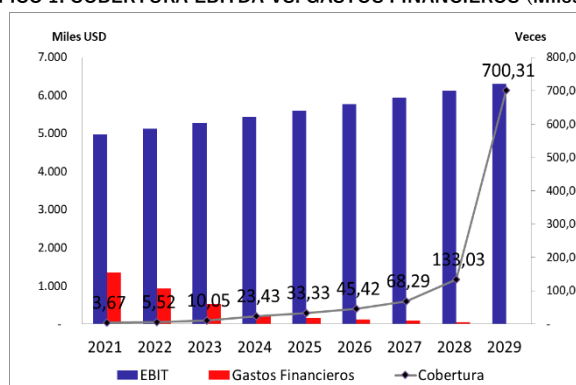
Fuente: ELECTROCABLES C.A. / Elaboración: Class International Rating

De acuerdo al modelo desarrollado, se consideró un incremento en ventas entre los años 2022 y 2029 del 3,00%. Por su parte los costos de ventas significarían (2021 - 2029) el 81,73% de los ingresos, mientras que los gastos operativos representarían en cada uno de los ejercicios económicos el 11,79% de los ingresos, lo que generaría posteriormente un margen operativo positivo que representaría el 6,48% de los ingresos ordinarios.

Los gastos financieros dentro del Estado de Resultados proyectado evidencian un comportamiento decreciente sobre el total de ingresos, 1,76% en el año 2021 y 0,01% al cierre del año 2029. Una vez descontados los impuestos de ley, la compañía arrojaría utilidad en cada uno de los períodos analizados, misma que reflejaría un comportamiento creciente en cuanto a su participación frente al total de ingresos ordinarios generados, pasando de significar 4,84% en el 2021 a 6,00% en el año 2029.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBIT frente a los gastos financieros que la compañía presentaría durante el periodo analizado. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo, una cobertura suficiente (superior a uno) en todos los períodos sujetos de análisis.

GRÁFICO 1: COBERTURA EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS (Miles USD)



Fuente: ELECTROCABLES C.A. / Elaboración: Class International Rating

Al realizar un análisis de la cobertura del EBIT/deuda total, durante los periodos proyectados 2021-2029, se evidenció que existe una cobertura superior a la unidad en cada uno de ellos. Además, el indicador de EBIT/ Gastos de Capital, a través de sus resultados demostró disponibilidad de flujo operativo para la realización de inversiones requeridas por la compañía. Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ Deuda Total, se ubicaría por encima de la unidad durante el período proyectado. La rentabilidad esperada refleja indicadores positivos y con un comportamiento creciente.

El flujo de efectivo proyectado por otra parte presenta los movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía y arroja flujos de operación positivos para todos los periodos, excepto en el año 2025; luego incluye los gastos de capital, que implican inversiones que planifica la compañía para el periodo proyectado, en adquisición de activos fijos; finalmente, las actividades de financiamiento que contemplan las actuales obligaciones con su correspondiente pago.

La proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de un flujo de efectivo aceptable para hacer frente a las obligaciones que actualmente posee, tal como se puede evidenciar en el resumen expuesto a continuación:

CUADRO 9: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Cobros por Ventas	76.572	78.869	81.235	83.672	72.885	88.369	91.020	93.750	96.563
Pago a proveedores (bienes y servicios)	(62.746)	(64.628)	(66.567)	(68.564)	(70.621)	(72.739)	(74.922)	(77.169)	(79.484)
Pagos operativos (empleados)	(8.594)	(8.852)	(9.118)	(9.391)	(9.673)	(9.963)	(10.262)	(10.570)	(10.887)
Otros Pagos por Actividades de Operación	(459)	(473)	(487)	(502)	(517)	(533)	(549)	(565)	(582)
Otras Entradas (salidas) de Efectivo	1.979	2.039	2.100	2.163	2.228	2.295	2.364	2.434	2.508
Flujo de efectivo producto de actividades de operación	6.752	6.955	7.163	7.378	(5.698)	7.429	7.651	7.881	8.117
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Adquisición de Propiedad, planta y equipo	(1.200)	(1.200)	(1.200)	(1.200)	(1.200)	(1.200)	(1.200)	(1.200)	(1.200)
Flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión	(1.200)	(1.200)	(1.200)	(1.200)	(1.200)	(1.200)	(1.200)	(1.200)	(1.200)
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Ingresos VIII Emisión de Obligaciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pago de Obligaciones Bancarias	(689)	(568)	(253)	-	-	-	-	-	-
Pago de Obligaciones Bancarias	(97)	(46)	(5)	-	-	-	-	-	-
Pago Capital + Int VII Emisión	(3.175)	(2.964)	(2.171)	(459)	-	-	-	-	-
Pagos Capital VIII Emisión	(1.920)	(1.920)	(1.920)	(1.200)	(480)	(480)	(480)	(480)	(240)
Pagos Interés VIII Emisión	(714)	(551)	(387)	(232)	(168)	(127)	(87)	(46)	(9)
Flujo de efectivo utilizado en actividades de financiamiento	(6.595)	(6.049)	(4.736)	(1.891)	(648)	(607)	(567)	(526)	(249)
FLUJO DE EFECTIVO NETO									
Incremento (disminución) neto en efectivo y equivalentes de efectivo	(1.043)	(294)	1.227	4.287	(7.546)	5.622	5.884	6.155	6.668
Saldo inicial de efectivo	3.890	2.847	2.553	3.780	8.067	522	6.144	12.028	18.183
SALDO DE EFECTIVO AL FIN DEL AÑO	2.847	2.553	3.780	8.067	522	6.144	12.028	18.183	24.852

Fuente: ELECTROCABLES C.A. / Elaboración: Class International Rating

Finalmente, la calificadora realizó un estrés a dicho modelo afectando a dos de las variables del modelo dentro del estado de resultados (costo de ventas y gastos operativos), con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. La mayor afectación que soportaría el modelo es un incremento del 2,50% en el costo de ventas y 2,30% en gastos operativos, generando utilidades netas positivas en todos los periodos proyectados.

Por otra parte, en el flujo de efectivo se tomó la variable de cobros por ventas para evaluar la capacidad de soporte que tendría el flujo del negocio. Así, la variable que registra flujos de cobros por ventas soportaría una caída de apenas el 0,13% para todos los ejercicios económicos analizados, generando flujos positivos al final de todos los periodos.

Comparativo de Resultados Reales Vs. lo Proyectado

Las cifras reales a noviembre de 2023 se compararon con los valores proyectados a noviembre de 2023, es así que las ventas tuvieron un cumplimiento de 100,77% y al deducir los costos de ventas, la utilidad bruta alcanzó un nivel de cumplimiento de 123,86%. El saldo en gastos operacionales representó el 106,63% de lo proyectado, determinando en la utilidad operacional un cumplimiento de 155,18%. Finalmente, al deducir los gastos financieros que superaron lo proyectado y los ingresos no operacionales, la utilidad antes de participación e impuestos tuvo un cumplimiento de 101,22% respecto al valor proyectado.

CUADRO 10: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO VS. REAL (Miles USD)

Cuenta	Proyectado nov-23	Real nov-23	Cumplimiento
Ventas netas	73.397	73.960	100,77%
Costo de ventas	59.984	57.347	95,60%
Utilidad Bruta	13.413	16.613	123,86%
Gastos Administrativos y Ventas	8.654	9.228	106,63%
Utilidad Operativa	4.759	7.385	155,18%
Gastos Financieros	507	1.503	296,49%
Ingresos (gastos) no operacionales	1.892	337	17,82%
Utilidad (Pérdida) Antes de Impuestos	6.144	6.219	101,22%

Fuentes: ELECTROCABLES C.A. / Elaboración: Class International Rating

Al 30 de noviembre de 2023, el flujo de efectivo en sus diferentes actividades no alcanzó las cifras proyectadas; sin embargo, al final del período su resultado fue positivo. Es así que el emisor arrojó un flujo de efectivo procedente de actividades de operación positivo por USD 5,40 millones, su flujo originado de actividades de financiamiento fue de USD -1,14 millones y el flujo generado por actividades de inversión de USD -4,23 millones, lo que resultó en un neto de efectivo y equivalentes de efectivo de USD 0,25 millones. Este último rubro representó el 0,33% de los ingresos y el 0,41% de los activos.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., ha analizado y estudiado las proyecciones del estado de resultados, estado de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que fueron elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión de Obligaciones, así como de los demás activos y contingentes. Adicionalmente, la calificadora ha constatado en la información recibida y analizada que el emisor hasta la fecha de corte del presente estudio técnico ha venido cumpliendo de forma oportuna con el pago de capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes. Así mismo, la calificadora ha podido observar en la información recibida y analizada, que el emisor ha realizado las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Riesgo de la Economía

Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 1,8% en 2024⁹. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía del Ecuador de 1,9% en 2024¹⁰. Las previsiones de crecimiento para los próximos dos años se han deteriorado, en gran medida debido a los desafíos impuestos por la débil demanda global, mayor nivel de endeudamiento, incertidumbre en torno a la guerra en Ucrania y las presiones inflacionarias que afectan a varias regiones del mundo¹¹. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento de 0,8% para 2024, a lo largo del año, las estimaciones de crecimiento económico han sido revisadas a la baja¹².

De igual manera, el año 2024 presenta desafíos para la economía ecuatoriana, los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China y las condiciones del sistema financiero internacional, y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior y en el desempeño del sector fiscal.

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento de 1,5% en 2024. La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+1,2% en 2024), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues crecería en 4,8% en 2024. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,3% para el año 2024¹³.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a noviembre de 2023 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 11: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB nominal (millones USD 2018) año 2022	116.586	Variación anual PIB (t/t-4) año 2022	2,74%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (ene 2024)	51,40%	Inflación mensual (dic 2023)	-0,02%
Balanza Comercial Total (millones USD) ene-nov 2023	1.650,61 (Superávit)	Inflación anual (nov 2023)	1,53%
Reservas Internacionales (millones USD 31-dic-2023)	4.454,36	Inflación acumulada (dic 2023)	1,35%
Riesgo país (14 de ene 2024)	1.968 puntos	Remesas (millones USD) II-T 2023	1.353,45
Precio Barril Petróleo WTI (USD 15-ene-2024)	72,10	Tasa de Desempleo urbano (nov 2023)	4,77%

Fuente: Banco Central del Ecuador- Ministerio de Finanzas- Bloomberg -INEC / Elaboración: Class International Rating

Producto Interno Bruto (PIB): Después de atravesar duras condiciones económicas en el 2020, en el año 2021 la economía ecuatoriana se recupera y el **Producto Interno Bruto (PIB)** registra un crecimiento del 11,28% respecto al año anterior. Para el año 2022, la economía se mostró resiliente frente a un escenario internacional adverso y a las paralizaciones registradas en el mes de junio, generando un crecimiento anual del PIB del 2,74% gracias al incremento en el consumo final de los hogares impulsado por una mayor dinámica del crédito de consumo, aumento de compras de bienes y el dinamismo de las remesas recibidas. Por su parte, en el tercer trimestre del 2023 el PIB creció en 0,4% en relación al tercer trimestre de 2022 (t/t-4) y una variación trimestral de -1,3%. Este comportamiento estuvo impulsado por el incremento de las Exportaciones de bienes y servicios en 7,3% y del Gasto de Consumo Final del Gobierno General en 5,1%. La dinámica de las Exportaciones estuvo influenciada por un incremento de las ventas externas de petróleo y gas natural, cacao y minerales metálicos y no metálicos. Por su parte, el incremento del Gasto de Consumo Final del Gobierno se relacionó directamente con el aumento en la compra de bienes y servicios y al pago de remuneraciones de los sectores de educación y salud¹⁴.

La economía del Ecuador enfrenta un crecimiento lento, atribuido a la insuficiente atracción de inversiones, según el Banco Mundial. La baja atracción de inversiones, evidenciada por la contracción en diversos sectores, como la industria petrolera, contribuye a este estancamiento. El llamado a acelerar transformaciones

⁹ <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/October/English/text.aspx>

¹⁰ <https://www.bancomundial.org/es/topic/development/publication/world-bank-regional-economic-updates>

¹¹ <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/12e40c3f-5e54-440e-8f0f-982edcb156c9/content>

¹² <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-crecimiento-pib-banco-central/>

¹³ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>

¹⁴ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIIITrim2023.pdf

estructurales destaca la necesidad de mejorar el entorno jurídico, la seguridad física, las condiciones económicas y la legislación amigable con la inversión¹⁵.

El **Riesgo País** registró 1.968 puntos al 14 de enero de 2024. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés¹⁶.

La **calificación de deuda** al 27 de febrero de 2023 de Moody's al para los bonos de deuda ecuatoriana a esa misma fecha se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default"¹⁷. Por otro lado, la agencia Fitch Rating rebajó la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en Ecuador de "B-" a "CCC+", calificación que significa "riesgo sustancial", esto debido a un aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país¹⁸. El 11 de enero de 2024, S&P cambió la calificación crediticia de Ecuador de B- estable a B- negativo (altamente especulativo). Según la agencia, la capacidad del gobierno para corregir la política se ve limitada por su corto mandato y la necesidad de contener una creciente violencia. La perspectiva negativa refleja el riesgo de que las medidas implementadas sean insuficientes para mejorar el desempeño fiscal y recuperar el acceso al mercado antes del desafiante servicio de la deuda a partir de 2025¹⁹.

Hasta octubre de 2023, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 24.273 millones, monto inferior (-3,8%) a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2022 (llegó a USD 25.224 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: materias primas, combustibles y lubricantes, bienes de consumo, bienes de capital, tráfico postal y diversos. La procedencia de los bienes radica principalmente de Estados Unidos, China, Panamá, Colombia, y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** hasta octubre de 2023 alcanzaron USD 26.019 millones, siendo este rubro inferior (-1,2%) a lo alcanzado en el mismo periodo de 2022 (USD 27.482 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta octubre de 2023 arrojaron una suma de USD 18.592 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 7.427 millones.

El sector exportador ecuatoriano estima pérdidas cercanas a los USD 400 millones debido a los apagones entre finales de octubre y mediados de diciembre de 2023. Además, las interrupciones en el suministro eléctrico paralizaron diversas cadenas industriales, y los costos asociados, como la reprogramación de jornadas laborales, resultaron en aumentos del 50% al 100% en el valor de las horas de trabajo para compensar la producción²⁰.

Hasta octubre de 2023, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 1.746,0 millones, USD 512,0 millones menos que el resultado comercial obtenido en su similar de 2022 (USD 2.258,0 millones). La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 1.835 millones, y la Balanza Comercial No Petrolera un déficit de USD 89 millones²¹.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento creciente a partir de junio de 2020 donde registró un valor de USD 39,27 por barril, en mayo de 2022 llega a su nivel máximo con un valor de USD 114,67 por barril posteriormente presenta una tendencia variable, cerrando en USD 72,02 en 11 de enero de 2024 y al 31 de diciembre de 2023 registró USD 71,65 por barril (USD 75,96 por barril al 30 de noviembre de 2023). La proforma

¹⁵ <https://www.americaeconomia.com/economia-y-mercados/banco-mundial-el-crecimiento-economico-de-ecuador-se-ralentiza-debido-la>

¹⁶ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

¹⁷ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/moody-s-mantiene-calificacion-deuda-ecuador-caa3-perspectiva-estable-152042.html>

¹⁸ <https://www.bloomberglia.com/latinoamerica/ecuador/fitch-rebajo-la-calificacion-de-la-deuda-de-ecuador-esto-respndio-el-gobierno/>

¹⁹ <https://bvgnoticias.com/sp-empeora-la-perspectiva-credicia-de-ecuador-en-medio-de-crisis-de-seguridad/>

²⁰ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/exportadores-perdidas-millonarias-apagones/>

²¹ <https://asobanca.org.ec/boletin-macroeconomico/>

presupuestaria para el año 2022 se fijó un valor de USD 59,20²² por barril para las exportaciones de petróleo y para 2023 el precio promedio del barril de exportación se estimó en USD 64,84²³.

GRÁFICO 2: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Class International Rating

En noviembre de 2023, las exportaciones de crudo se ubicaron en 14,70 millones de barriles, lo que representa un 0,18% más que su similar de 2022. De los cuales el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables exportó 2,72 millones de barriles, equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas por la prestación del servicio de explotación petrolera; la diferencia, 11,98 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador²⁴.

En octubre de 2023, el precio del barril de petróleo intermedio de Texas (WTI), referente para el petróleo ecuatoriano, descendió un 1,6%, cerrando en USD 81,02 y acumulando una reducción del 10,8%. Analistas señalan que la estabilización sigue a las fluctuaciones de la semana anterior, vinculadas a los temores de una expansión de la guerra en Gaza, región con grandes reservas petroleras. Se advierte la preocupación por los eventos en Oriente Medio pues mantendrán la sensibilidad de los precios.²⁵

El 28 de diciembre de 2023, los precios del petróleo descendieron un 3% debido a la disposición de más compañías navieras para transitar por la ruta del Mar Rojo, aliviando las preocupaciones sobre interrupciones en el suministro. A medida que las tensiones persisten en Oriente Medio, los precios continuaron su descenso, focalizándose en la reducción significativa de la región de la Costa del Golfo de EE.UU. Esto se atribuye a la lucha de las refinerías por reducir inventarios y evitar impuestos elevados sobre el almacenamiento a finales de año. Según datos de la EIA, las reservas de crudo estadounidenses disminuyeron en 7,1 millones de barriles en la semana hasta el 22 de diciembre de 2023, superando las expectativas de los analistas consultados por Reuters, que preveían una reducción de 2,7 millones de barriles²⁶.

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2022 sumó USD 17.163,52 millones, siendo un 22,81% superior a lo registrado en el año anterior (USD 13.976,16 millones). Hasta noviembre de 2023 la recaudación sumó un valor de USD 16.019 millones, es decir existió un incremento de 1,5% respecto al mismo período de 2022 (USD 15.783 millones). Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta noviembre de 2023 se destaca, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 7.757 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 5.292 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 1.006 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 766 millones²⁷.

²² <https://www.finanzas.gob.ec/gobierno-nacional-envia-a-la-legislatura-la-profoema-presupuestaria-del-ano-2022/#:~:text=La%20CFDD%20del%20a%C3%B1o%202022,codificado%20a%20agosto%20del%202021.&text=Los%20supuestos%20macroecon%C3%B3micos%20que%20sustentan,de%20petr%C3%B3leo%3A%20USD%2059%2C20>

²³ https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2022/11/Anexo-1_Justificativo-Proforma-2023.pdf

²⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2023202.pdf>

²⁵ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroleo-wti-octubre-caida-guerra-gaza/#:~:text=Foto%3A%20Cortes%3ADa%20Petroecuador.-,El%20precio%20promedio%20del%20barril%20de%20petr%C3%B3leo%20WTI%20fue%20de,cotiz%C3%B3en%20USD%2081%2C02.>

²⁶ <https://www.eleconomista.com.mx/mercados/Crudo-cae-3-al-bajar-detenciones-del-transporte-maritimo-20231228-0092.html>

²⁷ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

La **inflación mensual** en noviembre de 2023 registró una variación de -0,40%, mientras que la variación **anual** fue de 1,53% y la **acumulada** fue de 1,37%. Para noviembre de 2023, por divisiones de bienes y servicios la inflación mensual registró una variación en 9 agrupaciones que ponderan el 82,27% presentaron porcentajes positivos, siendo Alimentos y bebidas no alcohólicas; seguido de Restaurantes y hoteles, las agrupaciones de mayor porcentaje. En otras 3 agrupaciones que en conjunto ponderan el 17,73% se registraron resultados negativos, siendo Prendas de vestir y calzado; y Recreación y cultura, las de mayor variación²⁸.

En referencia al **salario nominal promedio**, para noviembre de 2023, se fijó en USD 524,83²⁹; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 450,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 469,68 para noviembre 2023³⁰. En cuanto al costo de la canasta básica familiar en diciembre de 2023, se ubicó en USD 784,31³¹, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 840,00 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 106,83% del costo de la canasta.

Mediante Decreto Ejecutivo No. 175 firmando el 15 de diciembre de 2023, el Presidente de la República fijó el salario básico unificado (SBU) en USD 460,00, mismo que regirá a partir del 01 de enero de 2024³².

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8% en el año 2019 a 3,2% en 2022 y 3,5% en noviembre de 2023. La tasa de **empleo adecuado**³³ pasó de 38,8% en el año 2019 a 36,0% en 2022 y 35,8% en noviembre de 2023, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 19,4% en ese mismo orden y 21,0% a noviembre de 2023³⁴.

A junio 2023, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 27,0% y la pobreza extrema en 10,8% (a junio de 2022 se registraron tasas del 25,0% y 10,7% respectivamente). En el área urbana la pobreza llegó al 18,0% y en el área rural alcanzó el 46,4% (a junio 2022 fue del 16,7% y 42,9% respectivamente). Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**³⁵, se ubicó en 0,467 a junio del 2023 (0,453 en junio de 2022), es decir existe un leve crecimiento con respecto a su similar. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en junio de 2023 se ubicó en USD 89,29 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 50,32 mensuales per cápita (a junio de 2022 USD 87,57 y USD 49,35 respectivamente)³⁶.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 7,74% para enero de 2024, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 10,14%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,40%³⁷. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para noviembre de 2023 alcanzó la suma de USD 78.387,2 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 29.967,9 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 19.305,9 millones³⁸.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de los bancos privados a diciembre de 2023 se ubicó en USD 42.129 millones; lo que representa un aumento de USD 3.540 millones frente a diciembre de 2022 (+9,2%). La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que, en 2023, los bancos ecuatorianos mantuvieron la entrega de créditos a empresas y familias, buscando respaldar la economía a pesar de una desaceleración en el crecimiento financiero. Se destaca la necesidad de acciones de política pública para favorecer tasas de interés que impulsen el crédito y la inclusión financiera³⁹. No

²⁸<https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202311.pdf>

²⁹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202311.pdf>

³⁰ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

³¹ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2023/Diciembre/Boletin_tecnico_12-2023-IPC.pdf

³² https://newsite.cite.com.ec/wp-content/plugins/pdfjs-viewer-shortcode/pdfjs/web/viewer.php?file=https://newsite.cite.com.ec/wp-content/uploads/2023/12/SBU-2024.pdf&attachment_id=17855&dButton=false&pButton=false&oButton=false&sButton=true#zoom=auto&pagemode=none&_wpnonce=e02d212884

³³ Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliada a la seguridad social

³⁴ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Noviembre/202311_Mercado_Laboral.pdf

³⁵ El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

³⁶ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2023/Junio/202306_PobrezayDesigualdad.pdf

³⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm>

³⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/Liquidez/gli202311.pdf>

³⁹ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2024/01/2024-01-08-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca-.pdf>

obstante, factores como la incertidumbre económica, la inseguridad y los aumentos globales en tasas de interés impactan la entrega de créditos⁴⁰.

El crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para diciembre de 2023, el 58% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito) y el 42% al consumo. Aunque la cartera de crédito en Ecuador experimentó un aumento del 9,9% anual en noviembre, la Asociación de Bancos Privados (Asobanca) señala que la presencia de techos a las tasas de interés afecta la entrega de financiamiento al no permitir tasas basadas en el riesgo ni reflejar las condiciones de mercado. Esta limitación, según el Fondo Monetario Internacional (FMI), podría generar desafíos ante condiciones financieras globales más rigurosas. El FMI sugiere reformar el sistema de tasas de interés para fomentar la inclusión financiera y el acceso al crédito, resaltando la necesidad de abordar las restricciones actuales⁴¹.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el segundo trimestre de 2023 totalizó USD 1.353,45 millones, cifra superior en 16,64% en comparación a su similar de 2022 (USD 1.160,37 millones), y en 13,55% respecto al primer trimestre de 2023 (USD 1.191,99 millones). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos (72,75% del valor recibido)⁴².

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el segundo trimestre de 2023 fueron de USD 83,43 millones; monto inferior en un importante 87,63% al registrado en su similar periodo en el 2022, en donde alcanzó USD 674,52 millones. Es el rubro más bajo registrado durante el segundo trimestre de los últimos 8 años, resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador⁴³. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: explotación de minas y canteras; comercio; transporte, almacenamiento y comunicaciones, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Chile, China, Alemania, España, Inglaterra, entre otros⁴⁴.

Para octubre de 2023, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 47.442,97 miles, cifra superior a la reportada en octubre de 2022, cuando fue de USD 46.221,55 miles y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna (agregada)** para octubre de 2023 fue de USD 28.823,24 miles, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 4.877,22 miles. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de octubre de 2023, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 50,79% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB⁴⁵.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2021 registraron la suma de USD 7.897,87 millones y USD 8.458,65 millones al 31 de diciembre de 2022, mientras que para diciembre de 2023 totalizaron USD 4.454,36 millones (USD 4.517 millones al 05 de enero de 2024)⁴⁶. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas. Las RL (Reservas de Liquidez)⁴⁷ constituidas alcanzaron USD 1.834 millones al 29 de noviembre de 2023, mientras que las RL requeridas se ubicaron en USD 1.500 millones; es decir que el sistema presentó un exceso de liquidez por USD 333 millones⁴⁸.

⁴⁰ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/banca-proyecta-entrega-credito-crecера-menor-ritmo-2024-185113.html#:~:text=El%20cr%C3%A9dito%20se%20seguir%C3%A1%20desacelerando%20en%202024.&text=De%20acuerdo%20con%20la%20publicaci%C3%B3n,3.540%20millones%20de%20d%C3%B3lares%20adicionales.>

⁴¹ <https://www.ecuadorenvivo.com/index.php/economia/item/169369-credito-de-consumo-crecio-15-9-en-ecuador-en-2023-segun-asobanca>

⁴² <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/eren2023II.pdf>

⁴³ <https://www.lahora.com.ec/pais/inestabilidad-politica-desplome-inversion-extranjera-directa-2023/>

⁴⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm>

⁴⁵ <https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

⁴⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IE/Mensual/Indices/m2062122023.html>

⁴⁷ Los datos de Reservas de Liquidez se presentan en línea con la emisión de la Resolución de la Junta de Política y Regulación Monetaria Nro. JPRM-2023-013-M del 30 de junio de 2023.

⁴⁸ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Dic23.pdf

Riesgo del Negocio

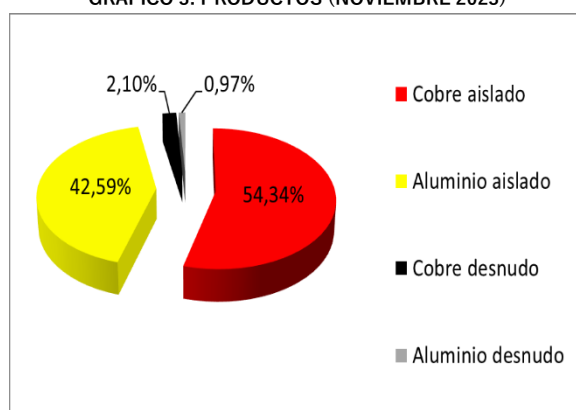
Descripción de la Empresa

ELECTROCABLES C.A., fue constituida en la ciudad de Guayaquil en 1987 y pone a disposición del mercado toda su gama de cables eléctricos y telefónicos, respaldados por la garantía que dan sus instalaciones, tecnología moderna y estrictos controles de calidad. Su departamento técnico, con la intención de dar seguridad y eficacia en la conducción de energía; estudia, desarrolla y controla constantemente tanto los productos ofrecidos al mercado como las materias primas necesarias para su elaboración.

Los productos de ELECTROCABLES C.A., sirven para conducir la energía eléctrica de un punto a otro dentro de una construcción, para implementar el sistema de cableado de TV, voz y datos de una empresa telefónica e incluso para, interconectar la energía eléctrica de un país a otro.

A continuación, se evidencia la participación de los productos ofertados por ELECTROCABLES C.A., sobre las ventas generadas al 30 de noviembre de 2023:

GRÁFICO 3: PRODUCTOS (NOVIEMBRE 2023)



Fuente: ELECTROCABLES C.A. / Elaboración: Class International Rating

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 30 de noviembre de 2023, el capital suscrito y pagado⁴⁹ de ELECTROCABLES C.A., se mantiene en USD 12,89 millones, conformado por acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. Se debe destacar, que el 53,26% de la participación accionaria se concentra en dos de sus accionistas, PHARMACAPS DEL ECUADOR PHARMACAPS S.A.,⁵⁰ (persona jurídica) y Neme Anton Jorge (persona natural).

CUADRO 12: ACCIONISTAS

Nombre	Nacionalidad	Capital (USD)	% Participación
Pharmacaps del Ecuador Pharmacaps S.A.	Ecuador	4.292.781,00	33,31%
Neme Anton Jorge	Ecuador	2.572.053,00	19,96%
Neme Macchiavello Chemel Alfredo	Ecuador	1.021.378,00	7,92%
Neme Macchiavello Luis Andrés	Ecuador	1.021.378,00	7,92%
Neme Anton Nassib José	Ecuador	875.610,00	6,79%
Neme Macchiavello Maruricio Antenor	Ecuador	858.032,00	6,66%
Neme Macchiavello Nassib Alberto	Ecuador	858.032,00	6,66%
Neme Macchiavello Yolanda Adriana	Ecuador	858.031,00	6,66%
Neme Macchiavello Maria Paola	Ecuador	515.523,00	4,00%
Guerrero Mosquera Aquiles Ramón	Ecuador	8.524,00	0,07%
Anton Achi Wadih Alfredo	Ecuador	6.757,00	0,05%
Total		12.888.099,00	100,00%

Fuente: ELECTROCABLES C.A. / Elaboración: Class International Rating

⁴⁹ Último aumento de capital registrado en diciembre 2021 por USD 1,03 millones.

⁵⁰ Situación legal activa.

además demuestra transparencia y divulgación de información financiera, tanto a los accionistas, altas gerencias como al personal en general.

La compañía cuenta con estatutos y políticas establecidas que conforman la regulación para su correcto funcionamiento, además se determina aspectos generales de capitalización y distribución de utilidades, entre otras. Según la administración de la compañía, su actitud hacia los stakeholders es de total transparencia y de acciones que fortalezcan la relación, lo cual se ve fortalecido por sus políticas.

La empresa ha recibido certificaciones tales como ISO-9001, INEN, BUREAU VERITAS, UL ONLINE, BASC, UNDERWRITES LABORATORIES, CIDET entre otros.

Empleados

Al 30 de noviembre de 2023, ELECTROCABLES C.A., contó con la colaboración de 278 empleados (266 en mayo de 2023) distribuidos en diferentes áreas de la compañía en las sucursales de Quito y Guayaquil. Cabe destacar que la compañía cuenta con personal capacitado y calificado con varios años de experiencia.

De acuerdo a lo indicado por la Administración, no existen sindicatos, pero si un Comité de Empresa de los trabajadores de ELECTROCABLES C.A.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Empresas vinculadas o relacionadas⁵²

Según lo reportado por la compañía, al 30 de noviembre de 2023, ELECTROCABLES C.A., mantiene vinculación con las siguientes empresas:

- DOLTREX S.A., les provee materia prima PVC.
- KOBREC CORPORACION ECUATORIANA DE COBRE S.A., les ayuda con el proceso de maquilar el cobre, convirtiéndolo alambre de cobre que es su materia prima.
- TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA, les provee de producto terminado para la venta.

Adicionalmente, es importante señalar que la compañía mantiene inversiones en acciones en KOBREC S.A., USD 66.000,00; DOLTREX S.A., USD 92.548,00; ECUATRAN S.A.⁵³, USD 1.344,00; ELECTROCABLES USA USD 146.440,00 y, TUBERIAS PACÍFICO S.A.; USD 9.123.746,00. Al 30 de noviembre de 2023, el saldo de inversiones en acciones alcanzó un total de USD 9,43 millones.

Otros Aspectos de la Empresa

Clientes⁵⁴

ELECTROCABLES C.A., comercializa sus productos a nivel nacional desde Guayaquil y Quito, dichas sucursales cuentan con el stock suficiente para abastecer de conductores eléctricos a su respectiva cartera de clientes. También cuenta con distribuidores en Estados Unidos, Puerto Rico, Panamá, Colombia, Chile, Perú que abastecen al mercado internacional. Las exportaciones durante los últimos años han sido principalmente de conductores de aluminio aislado.

⁵² Situación legal: activa

⁵³ Situación legal: CANC. DE INSCRIPCIÓN ANOTADA EN RM

⁵⁴ La compañía cuenta con una política de selección de clientes.

Del total de ingresos generados por la compañía al 30 de noviembre de 2023, el 56,18% corresponde a ingresos por ventas en el mercado nacional y la diferencia, 43,82% corresponde a ingresos por exportaciones⁵⁵.

ELECTROCABLES C.A., exporta sus productos a Estados Unidos y múltiples países de centro y Sudamérica, no obstante, en virtud de la pandemia provocada por el Coronavirus (COVID19), la compañía tuvo que limitar sus exportaciones hacia Estados Unidos y el Caribe en el mes de marzo 2020.

De acuerdo a lo indicado por la Administración, el 100% de las ventas de la Compañía se realizan a crédito, dentro de su cartera (clientes no relacionados) figura el Cliente A como el más relevante al 30 de noviembre de 2023 con el 39,61%, le sigue el Cliente B, con el 8,63%, Cliente C con el 6,58% y el Cliente D con el 3,58% entre los principales.

La Política de cuentas por cobrar, está orientada a la asignación de un cupo de crédito (riesgo) para cada cliente y un plazo de pago para cada orden (30-45 días normalmente). Cuentan además con un seguro para la cartera para disminuir el riesgo de incobrables.

En cuanto a la antigüedad de la cartera⁵⁶, con corte al 30 de noviembre de 2023 se determinó que el 78,37% de la cartera corresponde a cartera por vencer (74,90% en 2022); mientras que, el 21,63% (25,10% en 2022) corresponde a cartera vencida concentrada en su mayoría entre 90 días en adelante. Los resultados mencionados, eventualmente podrían incurrir en un posible riesgo de incobrabilidad y traer consigo posibles pérdidas para la compañía.

CUADRO 15: ANTIGÜEDAD CUENTAS POR COBRAR

Cartera total	2021	2022	nov-23
0-30 DÍAS (por vencer)	75,31%	74,90%	78,37%
31-60 DÍAS (vencido)	1,91%	5,00%	5,24%
61-90 DÍAS (vencido)	0,33%	0,74%	2,77%
MÁS DE 91 DÍAS (vencido)	22,45%	19,36%	13,62%
Total	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: ELECTROCABLES C.A./ Elaboración: Class International Rating

La cobertura de la cartera vencida con el nivel de provisiones constituidas por la compañía es de 6,77% en noviembre de 2023 (4,80% en 2022); aspecto que deberá ser reforzado con la finalidad de proporcionar el resguardo adecuado a este activo.

Proveedores

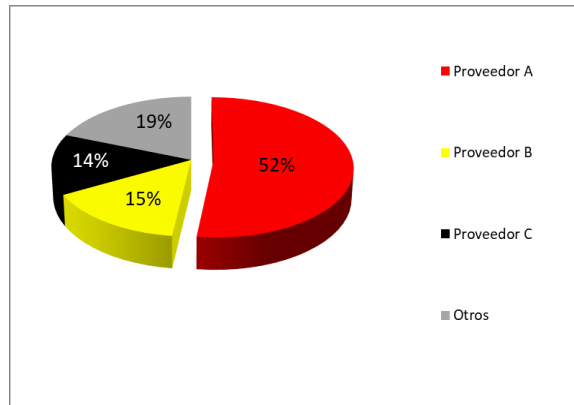
La compañía trabaja tanto con proveedores locales como del exterior para la compra de materia prima como para la adquisición de maquinaria y repuestos para el mantenimiento de las plantas de producción. Las cuentas por pagar con proveedores fluctúan entre 90 y 120 días plazo.

Al 30 de noviembre de 2023, el Proveedor A (extranjero), lidera el grupo de cuentas por pagar proveedores con el 52,00%, le sigue el Proveedor B (extranjero) con el 15,00% y el Proveedor C (extranjero) con el 14,00%; entre los principales, mismos que concentran el 81,00% del portafolio de proveedores de la Compañía evidenciando concentración en su cartera.

⁵⁵ Las exportaciones durante los últimos años han sido principalmente de conductores de aluminio aislado y el aumento de sus ventas ha sido constante desde el 2012. Para los cortes interanuales, se registró disminución de las exportaciones en 29,39%.

⁵⁶ Incluye total clientes no relacionados.

GRÁFICO 5: PRINCIPALES PROVEEDORES, NOVIEMBRE 2023



Fuente: ELECTROCABLES C.A./ Elaboración: Class International Rating

De acuerdo a lo indicado por la Administración, al 30 de noviembre de 2023 el 54,80% de las cuentas por pagar a proveedores de la compañía se encuentran vigentes, mientras que, la diferencia; 45,20%, hace referencia a cuentas por pagar vencidas concentradas en su mayoría en el rango comprendido entre 91 días en adelante.

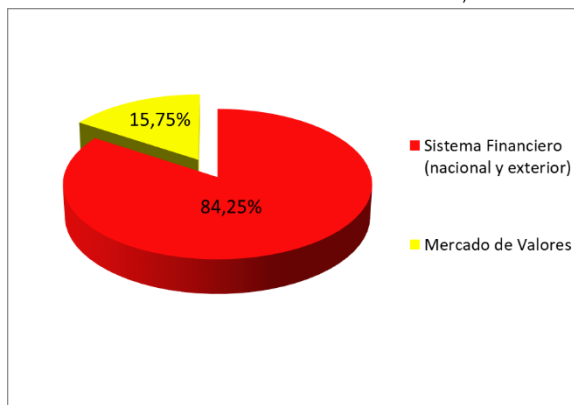
Políticas de la Empresa

Política de Financiamiento

El financiamiento de las actividades de ELECTROCABLES C.A., ha sido a través del aporte de capital de sus accionistas; reinversión permanente de utilidades, relaciones sólidas con sus proveedores, créditos con la banca y el Mercado de Valores.

Al 30 de noviembre de 2023, la deuda financiera de la Compañía, que incluye obligaciones con el Sistema Financiero Privado Nacional y del Exterior y compromisos adquiridos con el Mercado de Valores, ascendió a USD 17,27 millones y significó el 28,91% del activo total (USD 18,41 millones; 28,66% en 2022).

GRÁFICO 6: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA, NOVIEMBRE 2023



Fuente: ELECTROCABLES C.A. / Elaboración: Class International Rating

Política de Inversiones

La Política de Inversión de la compañía está basada principalmente hacia la compra de nuevas maquinarias, orientada al incremento de los ingresos con mayor rentabilidad. La empresa toma sus decisiones de inversión en base a las necesidades del mercado.

Además, constantemente está invirtiendo en programas de capacitación para el personal, con el afán de incrementar los niveles de eficiencia y productividad; la intención es innovar en la generación de nuevos productos que satisfagan la demanda nacional.

Política de Precios

Los precios son diferentes para el mercado local y para el mercado del exterior. Para el mercado de exportaciones los precios fluctúan según como se mueva el mercado con los precios internacionales del aluminio y cobre. Actualizan la lista de precios mensualmente; para el mercado local tratan de mantener una lista de precio estable, siempre y cuando el valor de los metales se mantenga en un rango de +/- 5% respecto del que se tuvo al elaborar la lista de precio vigente.

Responsabilidad Social y Ambiental

Parte de la responsabilidad social de la compañía es el cuidado y preservación del medio ambiente, por este motivo ha realizado una alianza estratégica con el Bosque Protector Cerro Blanco, el cual es una reserva privada, siendo su objetivo proteger la gran biodiversidad de esta área, pues es uno de los principales pulmones de la ciudad de Guayaquil. La ubicación de esta reserva ecológica es en la Cordillera Chongón Colonche en el kilómetro 16 de la vía a la Costa, a 20 minutos de la ciudad de Guayaquil.

Cada año, ELECTROCABLES C.A., participa continuamente en los eventos benéficos que Casa de la Vida y Fundación VIHDA organiza. Fundación Casa de la Vida, es una organización dedicada a ayudar a mujeres embarazadas, enfermos de SIDA y a la juventud en general. Fundación VIHDA, por su parte es una organización sin fines de lucro que lucha por detener la transmisión de madre a hijo del VIH, durante el embarazo, parto y lactancia. Así mismo ELECTROCABLES C.A., es sponsor de Fundación Enseña Ecuador, que brinda apoyo educativo a niños y jóvenes ecuatorianos en situación de vulnerabilidad para que alcancen su máximo potencial; y es sponsor oficial del Club Sport Emelec. Dicha institución tiene como uno de sus objetivos el formar futuros profesionales del fútbol.

Finalmente es importante señalar que, ELECTROCABLES C.A., elabora productos amigables con el medio ambiente, recicla el PVC y el cobre de reprocesos generando ahorro de materias primas, reutilizándolas. Adicionalmente, la Compañía ha adoptado nuevas tecnologías que reducen el consumo de combustibles fósiles, consumo de energía y la compra de productos contaminantes beneficiando al medio ambiente.

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa

ELECTROCABLES C.A., está regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, la Corporación Aduanera Ecuatoriana, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, la Defensoría del Pueblo, entre otras.

Adicionalmente, ha recibido certificaciones tales como ISO-9001, INEN, BUREAU VERITAS, UL ONLINE, BASC, UNDERWRITES LABORATORIES, CIDET entre otros.

Riesgo Legal

Conforme información remitida por la Compañía, al 30 de noviembre de 2023, se registra un proceso judicial vigente como demandado originado por la impugnación de un acta de finiquito y dos procesos como ofendido por concepto de cobro de facturas.

Liquidez de los títulos

Con fecha 14 de marzo de 2018, Casa de Valores ADVFIN S.A., inició la venta de los valores entre diferentes inversionistas; colocando el 100,00% de los mismos (USD 15,00 millones) hasta el 26 de junio de 2018.

ELECTROCABLES C.A., es un participante activo en el mercado de valores. A continuación, el detalle de emisiones vigentes:

CUADRO 16: EMISIONES VIGENTES

Instrumento	Año Emisión	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado (USD)	Estado
VII Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	2018	SCVS-INMV-DNAR-2018-00002117	15.000.000,00	VIGENTE
VIII Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	2019	SCVS-INMV-DNAR-2019-00005326	12.000.000,00	VIGENTE

Fuente: ELECTROCABLES C.A. / Elaboración: Class International Rating

Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes

Dentro del período junio y noviembre de 2023, se registraron valores negociados como se detalla a continuación:

CUADRO 17: INDICADOR DE PRESENCIA BURSÁTIL

Fecha	# Días Negociados	# Transacciones	Monto Negociado (USD)	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
jun-23	1	1	1.525,83	22	4,55%
jul-23	1	1	1.465,29	21	4,76%
ago-23	2	2	1.333,11	23	8,70%

Fuente: Bolsa de Valores / Elaboración: Class International Rating

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Eventos Importantes

- En el informe de los auditores externos independientes del año 2022 se menciona que “...los estados financieros separados adjuntos presentan razonablemente, en todos los aspectos significativos, la situación financiera separada de la Compañía al 31 de diciembre de 2022, así como sus resultados y flujos de efectivo separados correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF)...”.
- En el informe de los auditores externos independientes WENS CONSULTING & AUDITING del año 2021 se menciona que “...los estados financieros separados adjuntos presentan razonablemente, en todos los aspectos materiales, la posición financiera de ELECTROCABLES C.A. al 31 de diciembre de 2021, el resultado de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado a esa fecha, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF)...”.
- La compañía efectuó un aumento del capital suscrito y pagado de USD 1.030.655,00, mediante Escritura Pública, celebrada el 10 de enero del 2022, mismo que fue aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INC-DNASD-2021-0011481 del 30 de diciembre del 2021, e inscrita en el Registro de Mercantil el 18 de febrero del 2022, quedando un capital de USD 12.888.099,00 a mayo de 2022.

Situación del Sector

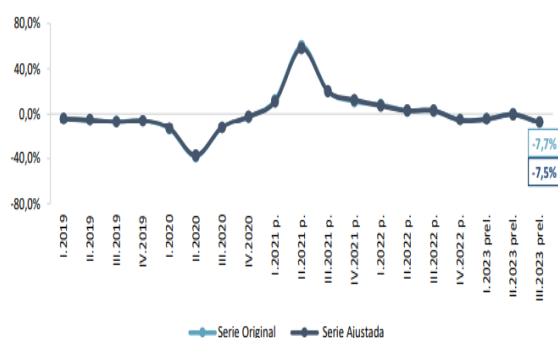
ELECTROCABLES C.A., al dedicarse a la fabricación y comercialización de cables y toda clase de materiales para instalaciones eléctricas, es una compañía que pertenece de manera general al sector manufacturero y de forma específica a la industria de la electricidad.

La Manufactura de productos no alimenticios registró variaciones interanuales negativas de 7,7% (serie original) y 7,5% (serie ajustada). Las industrias que mostraron desempeños negativos fueron: Fabricación de productos textiles, prendas de vestir, fabricación de cuero en -14,2%; Producción de madera y productos de madera en -

4,0%; Fabricación de papel y productos de papel en -15,3%; Fabricación de productos de caucho y plástico en -9,3%; Fabricación de otros productos minerales no metálicos en -14,5%; Fabricación de metales comunes y de productos derivados del metal en -5,6%; Fabricación de vehículos y equipos de transporte en -6,6%; Fabricación de muebles en -16,6%; y finalmente Industrias manufactureras en -2,6%⁵⁷.

GRÁFICO 7: VAB DE MANUFACTURA DE PRODUCTOS NO ALIMENTICIOS

Tasa de variación interanual, en porcentaje, 2019 Trim.I – 2023 Trim.III



Fuente y elaboración: BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

A nivel trimestral, el VAB de la Manufactura de productos no alimenticios registró una tasa de variación de -5,6% en su serie ajustada por efecto estacional y -2,4% en su serie original. Este comportamiento se explicó por los decrementos en: Fabricación de productos textiles, prendas de vestir, fabricación de cuero (-7,0%); Producción de madera y productos de madera (-0,6%); Fabricación de papel y productos de papel (-6,1%); Fabricación de productos de caucho y plástico (-2,5%); Fabricación de otros productos minerales no metálicos (-9,1%); Fabricación de vehículos y equipo de transporte (-17,1%); y, Fabricación de muebles (-48,4%)⁵⁸.

Según lo reportado por el Servicio de Rentas Internas a octubre de 2023, el sector manufactura registró una participación del 15,7% con relación al total de ventas nacionales registrando un monto de USD 2.833 millones. Además, las ventas netas del sector manufactura entre enero a octubre de 2023 registraron una variación anual de -1,2%, respecto al mismo periodo de 2022 con un monto de USD 28.356 millones. Respecto a la recaudación bruta por sector entre enero a noviembre de 2023, el sector manufactura recaudó 2.378 millones ⁵⁹.

Dentro de la producción manufacturera se encuentra la industria energética, misma que se considera un sector estratégico que es administrado por el Estado, y su actividad se encuentra organizada a partir de lo que ordena la Constitución, el Plan Nacional de Desarrollo y la Ley Orgánica de Servicio Público de Energía Eléctrica.

La Corporación Centro Nacional de Control de Energía (CENACE) supervisa y coordina la operación integrada del sector eléctrico ecuatoriano, y según las cifras a octubre de 2023, la generación de hidroeléctrica alcanzó el 66,28% de la producción total de energía; mientras que, para el periodo de enero a octubre de 2023 fue del 81,53%. De análisis comparativo para el mismo periodo del 2022 y 2023, existió un incremento de 11,83% en la generación total, destacándose incrementos en importaciones y en producción de diesel, eólica y fuel oil.⁶⁰

Al referirnos a la demanda comercial del Ecuador, se debe indicar que el sistema cuenta con 9 empresas de distribución, en donde una de ellas (Corporación Nacional de Electricidad – CNEL EP) agrupa 11 unidades de negocio, siendo esta una de las empresas con mayor demanda de energía con el 63,65% de la demanda total hasta octubre de 2023. El precio de las transacciones de enero a octubre del 2023 es de 3,98 centavos de dólar/kWh (+24,77% con respecto al mismo periodo de 2022).⁶¹

A continuación, se evidencia la evolución del sistema energético desde el 2017 hasta noviembre de 2023.

⁵⁷ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIIITrim2023.pdf

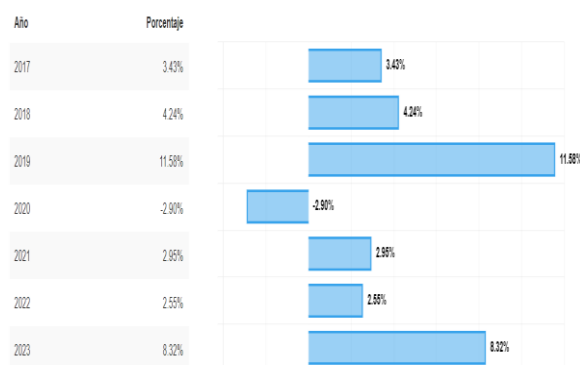
⁵⁸ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIIITrim2023.pdf

⁵⁹ <https://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/2023/12/Boletin-Cifras-Productivas-DIC-2023.pdf>

⁶⁰ <https://www.cenace.gob.ec/boletines/>

⁶¹ <https://www.cenace.gob.ec/boletines/>

GRÁFICO 8: CRECIMIENTO ENERGÉTICO ANUAL



Fuente / Elaboración: Operador Nacional de Electricidad - CENACE⁶²

El consumo energético total registrado en noviembre de 2023 alcanzó un total de 2.344,01 GWh, de los cuales el 98,07% corresponde a la demanda de energía de las empresas distribuidoras (Demanda Interna) y el 1,93% a las exportaciones por enlaces internacionales (Perú y Colombia).

Respecto a lo establecido anteriormente, el cambio en la matriz energética del Ecuador dio como resultado que la hidroelectricidad aporte con el 66,83% de la producción eléctrica total a noviembre de 2023 (71,44% en octubre de 2023).⁶³

Dentro de las actividades que desarrolla ELECTROCABLES C.A., se utilizan todo tipo de materiales para instalaciones eléctricas, entre ellos de hilos y cables aislados de acero, cobre, aluminio y otros juegos de cables eléctricos aislados y enchufe. Por este motivo, se analiza el precio de los componentes que la industria necesita para su producción; es así que, el precio promedio del metal rojo retrocedió en 0,04% y se cotizó a USD 8.278 por tonelada métrica. Los precios del cobre se han mantenido estables sin fluctuaciones significativas. La estabilización coincidió con una pausa en los mercados globales después de que la Reserva Federal (Fed) anunciara que comenzaría a poner fin a las subidas de tipos. Los expertos creen que los principales factores para la recuperación del precio del cobre serán la política monetaria del Fed y la recuperación de la demanda china. En este sentido, se espera que en los próximos meses los precios del cobre sean ligeramente superiores al promedio de noviembre.⁶⁴

El cobre es el tercer metal más utilizado del mundo, después del hierro y del aluminio y podría convertirse en un actor clave en el cambio en la movilidad hacia el vehículo eléctrico. Cabe señalar que, desde su máximo histórico del 7 de marzo de 2022, el cobre se redujo en 22,85%. Además, mantiene un retroceso del 1,30% en lo que va del año y tuvo un incremento de 3,02% en los últimos doce meses.⁶⁵

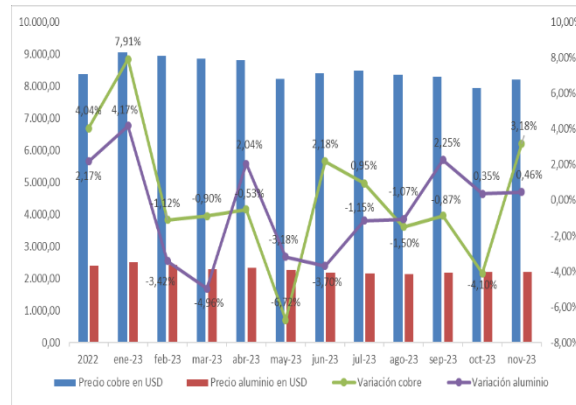
⁶² <https://www.cenace.gob.ec/energia-neta-producida-por-las-centrales-de-generacion-gwh/>

⁶³ <https://www.cenace.gob.ec/energia-neta-producida-por-las-centrales-de-generacion-gwh/>

⁶⁴ <https://alertafinanciera.pe/2023/11/28/cobre-se-mantiene-y-proyecta-recuperacion/>

⁶⁵ <https://alertafinanciera.pe/2023/11/28/cobre-se-mantiene-y-proyecta-recuperacion/>

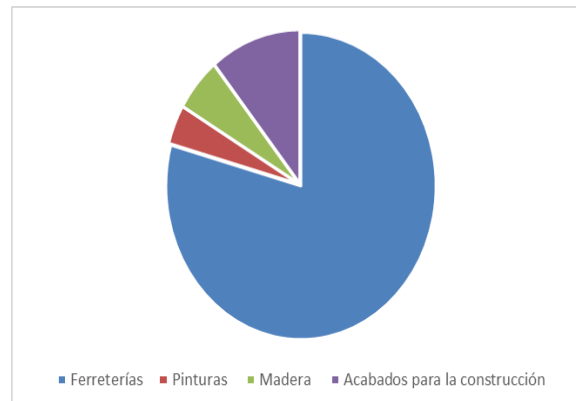
GRÁFICO 9: PRECIO MENSUAL COBRE Y ALUMINIO⁶⁶



Fuente: INDEXMUNDI / Elaboración: Class International Rating S.A.

Por otra parte, las actividades que desarrolla la empresa están también ligadas al desarrollo del sector de la construcción, puesto a que sus productos han sido fundamentales en la construcción de múltiples proyectos inmobiliarios que ha llevado a cabo el sector público y privado ecuatoriano, por lo mencionado, este sector ha sido uno de los puntales del empleo y el crecimiento económico del país; pero en los últimos años ha sido uno de los pocos que, incluso durante el rebote post pandémico, decreció o se quedó estancado.⁶⁷ Entre enero y septiembre de 2023, el sector de la construcción alcanzó ventas por USD 3.749 millones, de las cuales USD 3.264 millones están gravados con IVA, según el Servicio de Rentas Internas (SRI).⁶⁸

GRÁFICO 10: VENTA DE ARTÍCULOS DE FERRETERÍA Y OTROS MATERIALES DE CONSTRUCCIÓN⁶⁹



Fuente: INDEXMUNDI / Elaboración: Class International Rating S.A.

Cabe recalcar que el sector eléctrico se encuentra en terapia intensiva, reconoció la ministra de Energía, Andrea Arrobo, al referirse a la actual crisis que ha llegado a Ecuador a vivir apagones. Diciembre es uno de los meses de mayor consumo de electricidad, pues la demanda sube por las fiestas de Navidad y de Fin de Año.⁷⁰

El sector en el cual desenvuelve sus actividades ELECTROCABLES C.A., no presenta estacionalidades en su comportamiento. Tanto la oferta como la demanda son flexibles ante eventos macroeconómicos, que según el caso determinan aumento o disminución sensibles en el mercado.

En cuanto a las barreras de entrada que enfrenta la empresa por pertenecer a un sector que se encuentra vinculado a la coyuntura económica del país, es importante anotar la posibilidad de implementar economías de escala en el negocio, pues es un factor de importancia dentro de la industria, el manejo de altos volúmenes de conductores eléctricos y sus sistemas les permitiría manejar márgenes de utilidad y estructuras de costos, en los

⁶⁶ <https://www.indexmundi.com/es/precios-de-mercado/?mercancia=cobre>
⁶⁷ <https://www.lahora.com.ec/pais/sector-construccion-crisis-espera-cambiorumbo-nuevo-gobierno/>
⁶⁸ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/construccion-precios-iva-noboa-sri/>
⁶⁹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/construccion-precios-iva-noboa-sri/>
⁷⁰ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ministra-energia-electricidad-apagones/>

cuales los competidores pequeños no se presentarían cómodos. De igual manera, la experiencia en el negocio permite a una empresa mantener relaciones más efectivas con sus proveedores, que mejoran sus condiciones y resultados en la negociación. Como barreras de salida, en el sector industrial, el desmontaje de la infraestructura y equipamiento resulta complicado, existen posibilidades complejas para procesos de desinversión.

Expectativas

Las proyecciones económicas indican que para el 2024 la economía apenas crecerá el 0,8% según el BCE. Además, que el Fenómeno de El Niño freno varias las actividades que golpearán a la economía⁷¹.

El escenario del sector eléctrico del Ecuador no mejorará en 2024 y 2025. Los cortes de luz podrían extenderse hasta febrero de 2024, posterior a esta fecha es necesario esperar que comiencen a aumentar las lluvias, pero después existirá una nueva sequía más severa que la actual.⁷²

Posición Competitiva de la Empresa

ELECTROCABLES C.A., pertenece al Ciiu (C2732.01) que tiene como actividad principal la fabricación de hilos y cables aislados de acero, cobre, aluminio y otros juegos de cables eléctricos aislados y enchufe.

ELECTROCABLES C.A., es el productor de conductores eléctricos más grande del Ecuador y el líder nacional en el mercado de estos productos con una cobertura local superior al 30% del mercado. El mercado de los conductores eléctricos se puede dividir en los siguientes sectores:

- Sector público: Conductores para infraestructura eléctrica. ELECTROCABLES C.A. ha mantenido un predominio en este segmento de mercado con un porcentaje de cobertura al haber ganado más del 46% de los concursos publicados a través del Portal de Compras Públicas del Estado.
- Sector de grandes obras: Conductores para construcción eléctrica de edificaciones de gran envergadura. ELECTROCABLES C.A. siempre participa a través de sus clientes (constructores eléctricos) o directamente en los concursos privados convocados por los promotores de estas obras y aunque no se puede determinar un porcentaje, normalmente se beneficia con la adjudicación gracias a su política de precios competitivos y calidad reconocida.
- Sector de autoservicios: Conductores tipo building wires. ELECTROCABLES C.A. cuenta dentro de su cartera de clientes con la mayoría de las empresas que se dedican a este segmento del mercado, ganando cada vez un posicionamiento más importante en cada uno de ellos.
- Sector de ferretería y cobertura: Este es el segmento más competido en el mercado, pues en él pesa mucho el precio para definir quién es el que más vende. En este segmento ELECTROCABLES C.A. tiene un porcentaje importante mayor al 28% aunque no necesariamente es el líder.

La empresa tiene estructura adecuada para evaluar los escenarios de cambio y por lo tanto actuar en concordancia con los mismos. Según la administración de la compañía, el emisor tiene la capacidad de llegar a determinar al máximo el nuevo escenario que puede enfrentar. Según el emisor, en lo que respecta a normativa legal la empresa está constantemente adaptándose a las leyes y normas que regulan su actividad. La empresa ha logrado generar cambios que mejoren su posicionamiento en el mercado.

De acuerdo a lo indicado por la Administración de la Compañía a nivel nacional, los principales competidores son: INCABLE S.A., CONELSA S.A., FABRICABLES S.A., ECUACABLE S.A.

ELECTROCABLES C.A., trabaja en la parte comercial segmentando el mercado en función de los productos que se comercializan en cada uno de estos segmentos: Infraestructura Eléctrica, Grandes Proyectos privados y/o estables, sector Petrolero-Minero, Industria, Comercio y Residencial (Ferreterías) y autoservicios.

⁷¹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/economia-itt-mineria-nino/>

⁷² <https://www.primicias.ec/noticias/economia/apagones-energia-plan-nuevo-gobierno/>

Finalmente, y por considerarse una herramienta que permite visualizar un cuadro de la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de ELECTROCABLES C.A., evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen.

CUADRO 18: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Venta de productos de calidad a nivel nacional e internacional.	ELECTROCABLES C.A. compite con empresas de otros países cuyas importaciones tienen cero aranceles y tienen monedas sujetas a devaluación tales como Colombia y Perú, entre otros.
Los productos cuentan con varias certificaciones de calidad.	
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Continuamente desarrollan nuevos productos para los clientes, ofreciendo diferentes alternativas técnicas.	Competencia con empresas internacionales cuyas importaciones tienen cero aranceles.
Mayor demanda de cables por programas de viviendas del Estado.	

Fuente/Elaboración: ELECTROCABLES C.A.

Riesgo operacional

Los principales riesgos que podrían afectar el flujo previsto por el emisor, así como la continuidad de la operación en términos generales se encuentran relacionados con competencias técnicas, temas éticos, sucesos naturales, fallas humanas, etc.

Un riesgo de consideración para la compañía es la proveeduría que debe mantenerse constante de materia prima, para sus líneas de negocio; riesgo mitigado gracias a que ELECTROCABLES C.A., cuenta con varios proveedores por cada materia prima lo cual siempre permitirá la existencia y flujo de la misma.

Los sistemas informáticos de la compañía están soportados en equipos con el sistema operativo Microsoft Windows Server 2008, cuenta con un sistema administrativo integral ERP denominado MBA3 utilizado para el proceso contable, de cartera, inventarios y proveedores que se enlaza en tiempo real con las sucursales de Quito y Guayaquil.

Es importante destacar que afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden afectar, total o parcialmente, generando pérdidas económicas para la empresa, se mitigan con varias pólizas de seguros con coberturas de accidentes personales, fidelidad privada, multiriesgo, responsabilidad civil, transporte, transporte interno y vehículos, mismas que se encuentran vigentes hasta el 28 de septiembre 2024.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a ELECTROCABLES C.A., se realizó con base a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados del año 2019, 2020, 2021 y 2022 junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas a los estados financieros al 30 de noviembre de 2022 y 30 de noviembre de 2023.

Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos netos de ELECTROCABLES C.A., demostraron un comportamiento descendente entre los años 2019 y 2020, pasando de USD 61,19 millones a USD 56,73 millones, como efecto de menores ventas locales, debido a la recesión económica que atraviesa el país, la cual se agravó con la crisis sanitaria (COVID-19), misma que generó la paralización temporal de las actividades económicas del país, desencadenando en una disminución del consumo de los productos que oferta la compañía; no obstante, para minimizar este efecto la compañía enfocó sus estrategias en el mercado del exterior.

Se debe destacar que durante el periodo mencionado las ventas al exterior registraron una tendencia creciente, en parte gracias a la ampliación de la planta de producción, pues instalaron una línea de producción exclusiva para la fabricación de productos que se comercializan en el mercado internacional y otra para abastecer el mercado local, lo que permitió incrementar la capacidad de producción de la compañía e incrementar la cobertura de la demanda en el mercado del exterior.

Según información de la administración, a partir del 2021, cuando la economía aún se encontraba inestable por la pandemia, ELECTROCABLES C.A., logró seguir vendiendo al mercado estadounidense el cual se reactivó antes que el mercado ecuatoriano. Ya en el 2022, el mercado ecuatoriano se reactivó y eso benefició a la compañía para poder atender al mercado local también.

Para 2022, los ingresos de la compañía registraron USD 91,45 millones, lo que significó un crecimiento del 29,25% frente a lo arrojado en su similar de 2021 (USD 70,76 millones), gracias a la paulatina reactivación económica del sector comercial, misma que incrementó la demanda de los productos ofertados por la empresa. Se debe acotar que la mayoría de los ingresos provienen del exterior (55,87% de las ventas totales en 2022).

Analizando los cortes interanuales, los ingresos de la compañía demostraron un comportamiento decreciente, es así que pasaron de USD 82,28 millones en noviembre de 2022 a USD 73,96 millones en noviembre de 2023, este comportamiento se presenta por la disminución en las exportaciones, -29,39%. Del total de ingresos generados por la compañía en este último corte, el 56,18% corresponde a ingresos por ventas en el mercado nacional y la diferencia, 43,82% corresponde a ingresos por exportaciones. En la participación de los productos ofertados por ELECTROCABLES C.A. sobre las ventas generadas al 30 de noviembre de 2023 el cobre aislado representó el 54,34% y el aluminio aislado participó con el 42,59%, este último registró una contracción del 33,64% frente a su similar de 2022. Las ventas de aluminio desnudo también descendieron de manera importante en el interanual de noviembre de 2023.

Entre 2019 y 2020, la participación de los costos de ventas sobre los ingresos fue decreciente, lo que estuvo atado al comportamiento de sus ingresos y a la variación de los precios en la materia prima (cobre y aluminio), es así que pasaron de representar el 82,00% en 2019 a un 79,18% en 2020; no obstante, para 2021, estos crecieron hasta representar un 82,32% sobre los ingresos, la variación positiva en ventas fue el principal factor en dicha conducta y para el 2022 los costos de ventas disminuyeron, representando el 79,90% de los ingresos. Para los cortes interanuales se observa un comportamiento decreciente, en noviembre de 2022, el costo de ventas que estuvo conformado principalmente por costos de materia prima, costos indirectos de fabricación y costos de mano de obra directa significó el 80,44% de los ingresos ordinarios y disminuye a 77,54% en noviembre de 2023, afectado por el decremento en ventas.

Lo mencionado anteriormente originó un margen bruto positivo en términos monetarios y al relacionarlo con el nivel de ventas éste evidencia fluctuaciones, para el 2022 representó el 20,10% y cerró en la suma de USD 18,38 millones. En los períodos interanuales, el peso del margen bruto pasó de representar el 19,56% de los ingresos en noviembre de 2022 a 22,46% en noviembre de 2023, como efecto del decremento en costos mayor a la contracción en ventas.

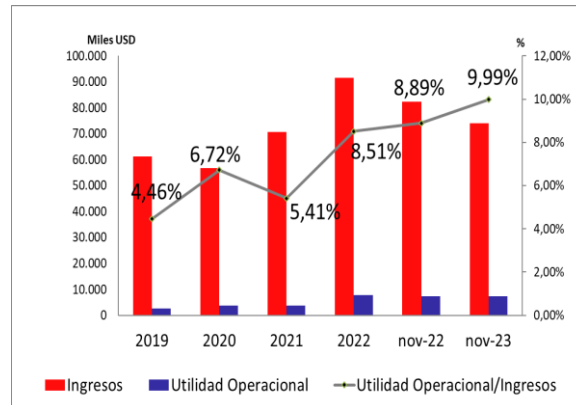
Por su parte, los gastos operativos representaron el 14,10% en 2020, 12,27% en 2021 y 11,59% en 2022, mismos que estuvieron conformados en su mayoría por sueldos, beneficios sociales y otras remuneraciones⁷³, publicidad y propaganda, y deterioro de cuentas por cobrar. Para noviembre de 2023, el peso de gastos operativos dentro de los ingresos del mismo tipo incrementa frente a su similar de 2022, aun cuando los ingresos netos disminuyeron llegando a ubicarse en 12,48% (10,67% en noviembre de 2022).

Los ingresos ordinarios cubrieron de manera adecuada los gastos operacionales, lo que le permitió a la compañía generar un margen operativo positivo, aunque variable en su participación sobre las ventas totales. En 2020 la utilidad operacional significó el 6,72% de los ingresos, 5,41% de los ingresos operacionales en 2021 y 8,51% en 2022. Para noviembre de 2023 el margen operacional representó un 9,99% de los ingresos (8,89% de los ingresos

⁷³ Según lo descrito en el informe de auditoría externa del año 2020, la compañía durante el año 2020 aplicó la reducción de jornada laboral al personal del 25% y de honorarios profesionales.

en noviembre de 2022), comportamiento que estuvo ligado paralelamente a la disminución de los ingresos netos, y la contracción de los costos principalmente.

GRÁFICO 11: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: ELECTROCABLES C.A. / Elaboración: Class International Rating

Los gastos financieros, pasaron de representar el 3,23% de los ingresos en 2021 a 1,96% en 2022, comportamiento que está atado a las condiciones de sus obligaciones con costo. A noviembre de 2023, los gastos financieros significaron el 2,03% de los ingresos, valor porcentual que no registró variaciones significativas frente a su similar de 2022.

Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos netos, participación de trabajadores y el impuesto a la renta, la compañía reportó una utilidad neta creciente, que pasó de significar un 1,08% de los ingresos en el 2019 a 2,16% de los ingresos en 2021 y 4,51% de los ingresos en 2022, en este último gracias a un mayor control de sus recursos.

Para noviembre de 2023, la utilidad antes de participación e impuesto representó el 8,41% de los ingresos, participación superior a la reportada en su similar de 2022, 7,18% de los ingresos. En términos nominales el margen antes de participación e impuestos cerró en USD 6,22 millones, +5,31% si se compara con el corte interanual, noviembre de 2022). Pese a la contracción en ventas, una mejor administración en sus costos y gastos permitió que la Compañía fortalezca los resultados alcanzados.

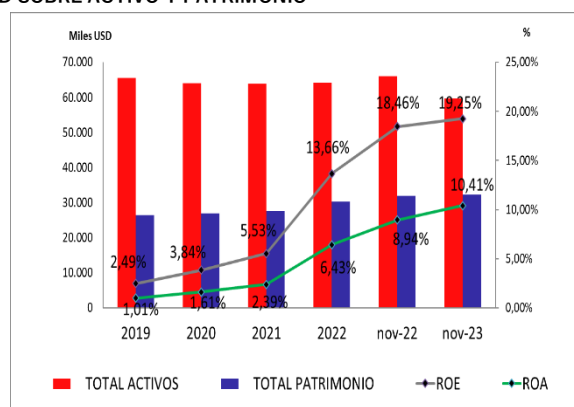
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los indicadores de rentabilidad sobre activos (ROA) y sobre patrimonio (ROE) presentaron un comportamiento creciente a lo largo de los ejercicios económicos analizados, conducta ligada al crecimiento observado en la utilidad del ejercicio. Al 30 de noviembre de 2023 el ROA se ubicó en 10,41% y el ROE en 19,25%, retorno superior al registrado en su similar de 2022. Estos resultados demostraron que los activos de la compañía se encontraron en capacidad de generar rentabilidad por sí mismos y que los accionistas percibieron rentabilidad sobre su inversión.

CUADRO 19 / GRÁFICO 12: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Indicador	2019	2020	2021	2022
ROA	1,01%	1,61%	2,39%	6,43%
ROE	2,49%	3,84%	5,53%	13,66%

Indicador	nov-22	nov-23
ROA	8,94%	10,41%
ROE	18,46%	19,25%



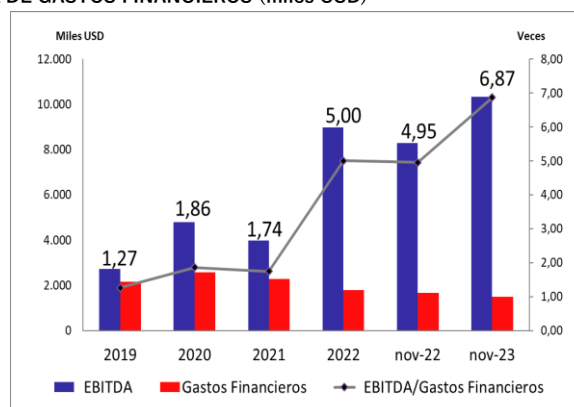
Fuente: ELECTROCABLES C.A. / Elaboración: Class International Rating

El EBITDA (acumulado) de la compañía presentó fluctuaciones en su representación sobre los ingresos netos; no obstante, durante todo el período sujeto de análisis la compañía reflejó una cobertura aceptable sobre sus gastos financieros, lo que evidencia que la generación de recursos propios de la compañía fue suficiente para su normal desenvolvimiento.

CUADRO 20 / GRÁFICO 13: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS (miles USD)

Concepto	2019	2020	2021	2022
EBITDA	2.731	4.804	3.983	8.983
Gastos Financieros	2.157	2.576	2.283	1.796
Cobertura EBITDA/Gastos Financieros (veces)	1,27	1,86	1,74	5,00

Concepto	nov-22	nov-23
EBITDA	8.281	10.327
Gastos Financieros	1.672	1.503
Cobertura EBITDA/Gastos Financieros (veces)	4,95	6,87



Fuente: ELECTROCABLES C.A. / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado Activos

Entre 2019 y 2021, los activos totales de ELECTROCABLES C.A., registraron una tendencia a la baja, es así que luego de registrar USD 65,55 millones en 2019 pasaron a USD 64,09 millones en 2020 y a USD 63,89 millones en 2021, no obstante, para el 2022 crecieron a USD 64,22 millones. En noviembre de 2023, los activos registraron una variación negativa de 6,99% frente a lo registrado en diciembre de 2022, cerrando en USD 59,73 millones, conducta determinada por los movimientos en cuentas y documentos por cobrar e inventarios principalmente.

Al analizar la estructura de los activos se determinó que históricamente los activos corrientes fueron los que prevalecieron, es así que en noviembre de 2023 representaron el 59,28% del activo total (66,52% en 2022), siendo sus cuentas más relevantes cuentas por cobrar (relacionadas y no relacionadas) que participaron con el 47,73% del activo total (52,07% en 2022), inventarios⁷⁴ que significaron el 5,26% (8,01% en 2022), impuestos corrientes que representaron el 3,23% (4,05% en 2022) y servicios y otros pagos anticipados que constituyeron el 2,61% del activo total (2,15% en 2022).

⁷⁴ Los inventarios están conformados por materias primas (cobre y aluminio), importaciones en tránsito, insumos y materiales, productos en proceso y productos terminados. Entre diciembre de 2022 y noviembre de 2023 los inventarios disminuyeron en 38,95%; de acuerdo a lo indicado por la Administración, dicho efecto se debe a que la materia prima pendiente llegó en diciembre de 2023 y la mercadería en tránsito fue liquidada.

Los activos no corrientes por su parte representaron el 40,72% de los activos totales en noviembre de 2023 (33,48% de los activos en 2022), compuesto básicamente por propiedad, planta y equipo e inversiones en subsidiarias⁷⁵ que significaron el 24,88% y 15,79% de los activos, respectivamente (18,99% y 14,45% en 2022).

Pasivos

El financiamiento de los pasivos sobre los activos se registró decreciente durante el periodo analizado, significó el 52,96% de los activos en 2022 y el 45,92% en noviembre de 2023, sus cuentas más representativas fueron sus obligaciones con costo y cuentas por pagar a proveedores. En el corte interanual, noviembre de 2023, el pasivo total cerró en USD 27,43 millones registrando una disminución de 19,35% frente a diciembre de 2022, como efecto de la disminución registrada en obligaciones con el mercado de valores y cuentas por pagar proveedores (locales y del exterior), principalmente.

En cuanto a su estructura, se evidencia que los pasivos de tipo corriente fueron los de mayor relevancia en el financiamiento de los activos, fondeando el 40,57% en 2022 y el 33,43% de los activos en noviembre de 2023, siendo una de las cuentas más representativas para este último periodo obligaciones con instituciones financieras que representaron el 12,31% de los activos (9,88% de los activos en 2022), le sigue cuentas por pagar proveedores (locales y del exterior) que participaron con el 8,64% de los activos (12,35% en 2022), otras cuentas por pagar⁷⁶, 5,48% de los activos (4,22% en 2022) y obligaciones con el Mercado de Valores que significaron el 4,55% del activo total (6,91% en 2022).

Los pasivos no corrientes por su parte financiaron el 12,39% de los activos en 2022 y el 12,49% de los activos en noviembre de 2023; obligaciones con costo (mercado de Valores y obligaciones financieras) constituyen la cuenta contable más representativa, financiando el 12,04% de los activos totales (11,87% en 2022).

Al 30 de noviembre de 2023, la deuda financiera de la Compañía, que incluye obligaciones con el Sistema Financiero Privado Nacional y del Exterior y compromisos adquiridos con el Mercado de Valores, ascendió a USD 17,27 millones y significó el 28,91% del activo total, el 62,95% del pasivo y el 53,45% del patrimonio a la misma fecha.

Patrimonio

A diferencia del pasivo, el financiamiento del patrimonio dentro del activo fue creciente, en 2022 fondeó el 47,04%; mientras que en noviembre de 2023 lo hizo en 54,08%. Sus cuentas más relevantes para este último periodo fueron el capital social⁷⁷ que significó el 21,58% de los activos (20,07% en 2022), resultados acumulados que representó el 20,04% de los activos (18,64% en 2022) y la utilidad del ejercicio cuyo peso sobre el activo ascendió a 10,41% (6,43% en 2022).

Se debe acotar que entre el 2019 y 2020 el capital social se mantuvo sin variación en términos monetarios (USD 11,86 millones); sin embargo, para el 2021 este creció a USD 12,89 millones saldo que se mantiene en noviembre de 2023. Adicionalmente, es importante mencionar que la Compañía registra USD 0,61 millones como aportes a futuras capitalizaciones desde el 2019 hasta la fecha de corte del presente informe, sin que se concrete ninguna capitalización.

En cuanto a capitalización y distribución de utilidades, la compañía responde a las disposiciones que emanan sus estatutos y justas de accionistas. Del análisis a los estados financieros, no se establece un apoyo exógeno definido que la compañía pueda recibir de terceros, (sector público u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento), que favorezcan su gestión y capacidad de generar flujos de efectivo.

⁷⁵ La compañía mantiene inversiones en acciones en KOBREC S.A., USD 66.000,00; DOLTREX S.A., USD 92.548,00; ECUATRAN S.A., USD 1.344,00; ELECTROCABLES USA USD 146.440,00 y TUBERÍAS DEL PACÍFICO, USD 9.123.746,00. Al 30 de noviembre de 2023, el saldo de inversiones en acciones alcanzó un total de USD 9,43 millones.

⁷⁶ Otras cuentas por pagar, según el informe de auditoría externa del año 2022 representa saldos por pagar por préstamos para capital de trabajo los cuales no devengan ningún tipo de interés y no tienen una fecha de vencimiento establecida (Jorge Neme Antón, Electrocables del Caribe, Nassib Neme A., entre otros).

⁷⁷ Con fecha 15 de junio de 2021, la Junta General Universal de Accionistas, resolvió aumentar el capital social de la compañía por USD 1.030.655, mediante la reinversión de las utilidades obtenidas del 2020, el cual fue aprobado por parte de la Superintendencia Compañía, Valores y Seguros el 14 de marzo de 2022.

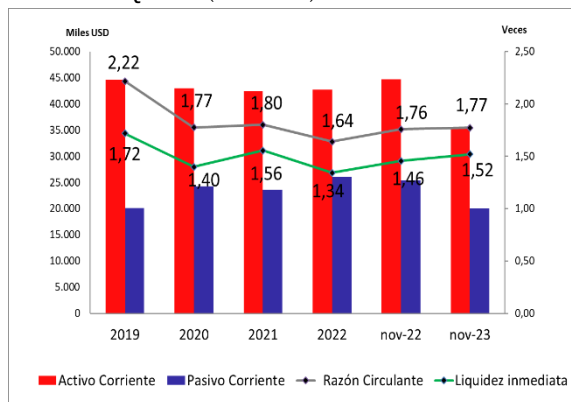
Flexibilidad Financiera

Los indicadores de liquidez (razón corriente y liquidez inmediata) se ubicaron por encima de la unidad durante los ejercicios económicos analizados, lo que refleja que la compañía contó con suficientes recursos para hacer frente a sus compromisos de corto plazo, además demostró la inexistencia de recursos ociosos. Consecuentemente el capital de trabajo fue positivo, representando a noviembre de 2023 el 25,85% del activo total (25,95% en 2022).

CUADRO 21/ GRÁFICO 14: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Cuenta / Indicador	2019	2020	2021	2022
Activo Corriente	44.604	43.041	42.464	42.719
Pasivo Corriente	20.129	24.259	23.595	26.051
Razón Circulante (veces)	2,22	1,77	1,80	1,64
Liquidez Inmediata (veces)	1,72	1,40	1,56	1,34

Cuenta / Indicador	nov-22	nov-23
Activo Corriente	44.716	35.407
Pasivo Corriente	25.436	19.969
Razón Circulante (veces)	1,76	1,77
Liquidez Inmediata (veces)	1,46	1,52



Fuente: ELECTROCABLES C.A. / Elaboración: Class International Rating

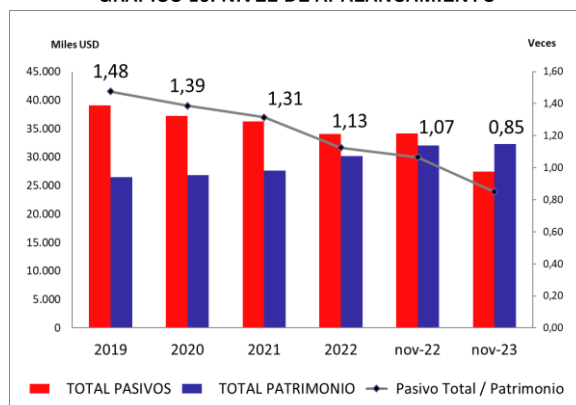
Indicadores de Eficiencia

El periodo de cobros de ELECTROCABLES C.A., en promedio (2019-2022) fue de 40 días siendo este el tiempo aproximado en el que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas. El financiamiento que presentó la compañía por parte de sus proveedores pasó de 60 días en 2021 a 40 días en 2022. En cuanto al indicador de duración de existencias, se debe mencionar que este registró una rotación en bodega de 22 días para 2021 y de 26 días en el 2022, lo que evidencia que la compañía se encuentra abasteciéndose continuamente con el objetivo de tener cubierta la producción. Comparando el tiempo del periodo de pago a proveedores frente a la suma del tiempo de periodo de cobros de cartera más el tiempo de la duración de existencias, se tiene que la empresa muestra un descalce de 9 días en 2021 y un descalce de 35 días en 2022, lo que refleja que la empresa para este último periodo debe recurrir a fuentes distintas para financiar su operación.

Indicadores de Endeudamiento Solvencia y Solidez

El apalancamiento (pasivo total / patrimonio) de la Compañía denota la importancia de los recursos obtenidos de terceros, así como de los propios en el financiamiento de su operación. Entre 2019 y 2022, el apalancamiento superó la unidad; no obstante, en los cortes interanuales este índice pasa de 1,07 veces en noviembre de 2022 a 0,85 veces en noviembre de 2023.

GRÁFICO 15: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: ELECTROCABLES C.A. / Elaboración: Class International Rating

El indicador que relaciona el pasivo total/capital social, pasó de 2,82 veces en 2021 a 2,64 veces en 2022 (2,13 veces en noviembre de 2023), estos valores reflejan cuántas veces la deuda de la empresa supera al aporte de los accionistas.

El indicador que relaciona el pasivo total/EBITDA (anualizado) se ubicó en 3,79 años al cierre de 2022 y 2,49 años en noviembre de 2023, determinando que los recursos propios de la compañía permitirían cancelar el total de sus obligaciones en este lapso. Por otro lado, el indicador que relaciona la deuda financiera/EBITDA (anualizado) llegó a 2,05 años en 2022 y 1,57 años en noviembre de 2023, cifra que refleja el tiempo en que la compañía podría cancelar su deuda con costo.

Contingentes

ELECTROCABLES C.A., registra varias operaciones como codeudor en el sistema financiero nacional, cuyo saldo representa aproximadamente el 10,00% del activo total al 30 de noviembre de 2023.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁷⁸

Hasta el 10 de diciembre de 2023, el Mercado de Valores autorizó 69 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 40 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y los 29 restantes en la Bolsa de Valores de Quito, registrando un monto autorizado de USD 495,20 millones, valor que representó 44,77% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 1.106,01 millones). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 37,18%, mientras que las titularizaciones representaron el 18,05%.

⁷⁸ <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

Cuenta	2019	2020	2021	nov-22	2022	nov-23
ACTIVO						
Efectivo y Equivalente de Efectivo	846	300	169	1.218	219	246
Cuentas y documentos por Cobrar	29.251	27.475	25.244	22.117	21.211	17.460
Cuentas y documentos por Cobrar partes relacionadas	4.184	5.953	9.020	12.073	12.227	11.047
Provisión Cuentas Incobrables	(127)	(196)	(144)	(144)	(138)	(147)
Otras cuentas por cobrar	2.914	3.358	4.630	4.220	4.056	3.659
Inventarios	7.535	6.152	3.544	5.231	5.145	3.141
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	44.604	43.041	42.464	44.716	42.719	35.407
Propiedad, planta y equipo Neto	11.640	11.743	12.123	12.060	12.196	14.863
Inversiones a largo plazo	9.282	9.282	9.283	9.284	9.284	9.430
Otros activos no corrientes	20	20	20	20	20	29
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	20.942	21.045	21.425	21.363	21.500	24.322
TOTAL ACTIVOS	65.546	64.086	63.889	66.079	64.219	59.729
PASIVOS						
Obligaciones con Instituciones Financieras	5.363	3.276	4.628	6.297	6.347	7.352
Obligaciones emitidas	4.959	5.032	5.032	4.635	4.437	2.719
Proveedores Locales y del exterior	7.639	12.982	9.497	9.717	7.933	5.161
Otras cuentas por pagar	2.168	2.969	4.438	4.786	7.333	4.736
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	20.129	24.259	23.595	25.436	26.051	19.969
Obligaciones con Instituciones Financieras	2.139	1.112	5.478	5.577	5.362	7.193
Obligaciones emitidas	16.488	11.729	6.697	2.719	2.260	-
Provisiones por Beneficios a empleados	322	131	511	359	337	266
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	18.949	12.972	12.686	8.656	7.959	7.459
Deuda Financiera	28.949	21.150	21.835	19.229	18.406	17.265
Deuda Financiera C/P	10.322	8.309	9.660	10.932	10.785	10.072
Deuda Financiera L/P	18.627	12.841	12.175	8.297	7.622	7.193
TOTAL PASIVOS	39.077	37.231	36.281	34.092	34.010	27.428
PATRIMONIO						
Capital Social	11.857	11.857	12.888	12.888	12.888	12.888
Aportes en tesorería	-	-	-	-	-	-
Aportes futura capitalización	609	609	609	609	609	609
Reservas	613	613	613	613	613	613
Resultados del Periodo	1.046	1.432	1.154	5.905	4.127	6.219
Resultados Acumulados	12.344	12.344	12.344	11.972	11.972	11.972
TOTAL PATRIMONIO	26.468	26.855	27.608	31.987	30.209	32.301

Fuente: ELECTROCABLES C.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

Cuenta	2019	2020	2021	nov-22	2022	nov-23
Ingresos netos	61.192	56.725	70.755	82.282	91.449	73.960
Costo de ventas	50.175	44.914	58.247	66.188	73.068	57.347
MARGEN BRUTO	11.017	11.811	12.508	16.094	18.381	16.613
TOTAL GASTOS	8.286	7.998	8.682	8.782	10.602	9.228
UTILIDAD OPERACIONAL	2.731	3.813	3.826	7.311	7.779	7.385
Gastos Financieros	2.157	2.576	2.283	1.672	1.796	1.503
Otros ingresos no operacionales	472	196	236	265	286	337
UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS.	1.046	1.432	1.780	5.905	6.270	6.219
Participaciones	157	215	0	0	940	0
Impuesto a la Renta (menos)	229	187	254	0	1.202	0
UTILIDAD (PERDIDA) NETA DEL EJERCICIO	660	1.031	1.526	5.905	4.127	6.219

Fuente: ELECTROCABLES C.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2019	2020	2021	nov-22	2022	nov-23
Gastos Operacionales / Ingresos	13,54%	14,10%	12,27%	10,67%	11,59%	12,48%
Utilidad Operacional / Ingresos	4,46%	6,72%	5,41%	8,89%	8,51%	9,99%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	1,08%	1,82%	2,16%	7,18%	4,51%	8,41%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	414,00%	369,96%	250,76%	123,81%	188,49%	118,75%
Utilidad Neta / capital permanente	2,12%	4,07%	5,94%	29,55%	19,54%	32,78%
Utilidad Operativa / capital permanente	8,78%	15,06%	14,90%	36,59%	36,83%	38,93%
(Otros ingresos- Otros egresos) / Utilidad Neta del Ejercicio	71,49%	18,97%	15,47%	4,49%	6,93%	5,42%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	326,95%	249,96%	149,60%	28,31%	43,51%	24,17%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	2,49%	3,84%	5,53%	18,46%	13,66%	19,25%
Rentabilidad sobre Activos	1,01%	1,61%	2,39%	8,94%	6,43%	10,41%
Rentabilidad Operacional / Activos Operacionales	5,56%	8,38%	9,35%	19,70%	20,14%	22,62%
Resultados Operativos Medidos / Activos Totales	4,17%	5,95%	5,99%	12,07%	12,11%	13,49%
Liquidez						
Razón Circulante	2,22	1,77	1,80	1,76	1,64	1,77
Liquidez Inmediata	1,72	1,40	1,56	1,46	1,34	1,52
Capital de Trabajo	24.475	18.782	18.869	19.280	16.668	15.438
Capital de Trabajo / Total Activos	37,34%	29,31%	29,53%	29,18%	25,95%	25,85%
Cobertura						
EBITDA	2.731	4.804	3.983	8.281	8.983	10.327
EBITDA (anualizado)	2.731	4.804	3.983	4.551	8.983	11.030
Ingresos	61.192	56.725	70.755	82.282	91.449	73.960
Gastos Financieros	2.157	2.576	2.283	1.672	1.796	1.503
EBITDA / Ingresos	4,46%	8,47%	5,63%	10,06%	9,82%	13,96%
EBITDA/Gastos Financieros	1,27	1,86	1,74	4,95	5,00	6,87
EBITDA / Deuda Total	0,09	0,23	0,18	0,24	0,49	0,64
Flujo Libre de Caja / Deuda Total	0,09	0,42	0,54	0,20	0,37	0,08
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,09	0,18	0,18	0,38	0,42	0,43
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	8,74	7,66	4,07	4,80	8,23	2,61
Gastos de Capital / Depreciación	-	5,94	6,23	0,98	5,45	2,71
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	1,48	1,39	1,31	1,07	1,13	0,85
Activo Total / Capital Social	5,53	5,40	4,96	5,13	4,98	4,63
Pasivo Total / Capital Social	3,30	3,14	2,82	2,65	2,64	2,13
Capital Social / Activo Total	18,09%	18,50%	20,17%	19,50%	20,07%	21,58%
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	10,60	4,40	5,48	4,22	2,05	1,57
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	14,31	7,75	9,11	7,49	3,79	2,49
Pasivo Total / Activo Total	59,62%	58,10%	56,79%	51,59%	52,96%	45,92%
Deuda Financiera / Pasivo Total	74,08%	56,81%	60,18%	56,40%	54,12%	62,95%
Deuda Financiera / Patrimonio	109,37%	78,76%	79,09%	60,11%	60,93%	53,45%
Deuda Total de Corto Plazo / Deuda Total	64,34%	60,72%	55,76%	43,15%	41,41%	41,66%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	40,38%	41,90%	43,21%	48,41%	47,04%	54,08%
Eficiencia						
Período de Cobros (días)	25	38	47	49	49	50
Duración de Existencias (días)	55	50	22	26	26	18
Plazo de Proveedores (días)	56	105	60	49	40	30

Fuente: ELECTROCABLES C.A. / Elaboración: Class International Rating