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

Quito - Ecuador
Sesión de Comité No. 168/2023 del 31 de julio de 2023
Información Financiera cortada al 31 de mayo de 2023

Analista: Econ. Jeams Castillo
jeams.castillo@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-2019-00005326, emitida el 03 de julio de 2019.

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión 168/2023 del 31 de julio de 2023 decidió otorgar la calificación de **"AAA" (Triple A)** a la Octava Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – ELECTROCABLES C.A. por un monto de doce millones de dólares (USD 12´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 vería 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 períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

La calificación otorgada a la Octava 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.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

- Para diciembre de 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[1] (55,87% de las ventas totales en diciembre de 2022). Analizando los cortes interanuales, los ingresos de la compañía mantuvieron la tendencia creciente registrada en el último año analizado (2022), es así que pasaron de USD 35,35 millones en mayo de 2022 a USD 37,08 millones en mayo de 2023 (52,13% de las ventas pertenecen a exportaciones), este comportamiento se presenta gracias al aumento en ventas en sus líneas de cobre aislado (+62,40% frente a mayo 2022) y cobre desnudo (+65,67% frente a mayo 2022). En el mercado local se reactivaron las compras públicas por parte de las empresas eléctricas, adicional ha existido un incremento en el sector inmobiliario que demanda los productos que oferta la Compañía.
- 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 diciembre de 2020 la utilidad operacional significó el 6,72% de los ingresos, 5,41% de los ingresos operacionales en diciembre de 2021 y 8,51% en diciembre de 2022. Para mayo de 2023 el margen operacional representó un 17,88% de los ingresos (9,96% de los ingresos en mayo de 2022), comportamiento que estuvo ligado al paralelamente al crecimiento en ingresos y la contracción de los costos y gastos en el período.
- 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 mayo de 2023, la utilidad antes de participación e impuesto representó el 16,01% de los ingresos, participación superior a la reportada en su similar de 2022, 8,04% de los ingresos. En términos nominales el margen antes de participación e impuestos cerró en USD 5,94 millones, +108,76% si se compara con el corte interanual, mayo 2022).
- 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.
- Para el año 2022 los activos crecieron a USD 64,22 millones, conducta determinada por los movimientos en cuentas y documentos por cobrar e inventarios principalmente. En mayo de 2023, los activos registran un incremento (+6,78%) frente a lo registrado en diciembre 2022, cerrando en USD 68,58 millones, el crecimiento en inventarios influyó en dicho comportamiento.
- El financiamiento de los pasivos sobre los activos se registró estable durante el periodo analizado, pues se mantuvo dentro de un rango comprendido entre el 50% y 60% (52,96% de los activos en diciembre 2022 y 53,31% en mayo de 2023), en donde sus cuentas más representativas fueron sus obligaciones con costo y cuentas por pagar a proveedores. En el corte interanual, mayo de 2023, el pasivo total cerró en USD 36,56 millones registrando un aumento de 7,49% frente a diciembre de 2022, como efecto del crecimiento registrado en obligaciones con instituciones financieras de corto plazo y otras cuentas por pagar corrientes.
- Al igual que el pasivo, el patrimonio financió una porción constante de los activos (alrededor del 40%), en diciembre de 2022 fondearon el 47,04%; mientras que en mayo de 2023 lo hicieron en un 46,69%, siendo sus cuentas más relevantes para este último periodo, el capital social[2] que significó el 18,79% de los activos (20,07% en diciembre de 2022), resultados acumulados que representó el 17,46% de los activos (18,64% en diciembre de 2022) y la utilidad del ejercicio cuyo peso sobre el activo ascendió a 8,66% (6,43% en diciembre de 2022). Se debe acotar que entre los años 2019 y 2020 el capital social se mantuvo sin variación en términos monetarios (USD 11,86 millones), no obstante, para el año 2021 este creció a USD 12,89 millones saldo que se mantiene en mayo de 2023.
- 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.
- El apalancamiento (pasivo total / patrimonio), revela la política de la empresa que privilegia el financiamiento con recursos de terceros, es así que a diciembre de 2022 dicha relación registró 1,13 veces, en mayo de 2023 este índice se ubicó en 1,14 veces.

[1] Las exportaciones han sido principalmente de conductores de aluminio aislado hasta el 2022 y para mayo 2023 cobre aislado tuvo una mayor participación sobre las ventas (50,42%).
[2] 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 año 2020, el cual fue aprobado por parte de la Superintendencia Compañía, Valores y Seguros el 14 de marzo de 2022.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Sobre la Emisión:

- En la ciudad de Guayaquil, con fecha 24 de abril de 2019, 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 Octava Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, por un monto de USD 12'000.000,00.
- 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 16 de mayo de 2019, por medio de Escritura Pública suscribieron el contrato de Octava Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – ELECTROCABLES C.A.
- Con fecha 11 de julio de 2019, Casa de Valores Advfin S.A., inició la venta de los valores entre diferentes inversionistas; colocando el 100% de los mismos hasta el 15 de enero de 2020.
- Hasta el 31 de mayo de 2023, el saldo de capital pendiente de pago a los inversionistas ascendió a la suma de USD 3,00 millones, luego de haber cancelado oportunamente los valores correspondientes al décimo quinto dividendo de la clase C.
- 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 31 de mayo de 2023, la compañía cumplió con cada uno de los resguardos enlistados anteriormente.
- 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.
  - ✓ 31 de mayo de 2023, la compañía cumplió con lo mencionado anteriormente.
- Con fecha 31 de mayo de 2023 el emisor presentó un monto de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 50,55 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 40,44 millones determinando que el saldo de capital de la Octava Emisión de Obligaciones a Largo Plazo se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero del proceso, 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 la mayoría de 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.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

- 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 pandemia que sufrió el planeta por el Covid19, incluyendo a Ecuador, detuvo la actividad comercial internacional y local, la misma que viene lentamente recuperándose. Esta situación generó que el país adopte medidas que han detenido la operación de varias empresas, generando una parada o disminución de sus ventas e ingresos, en muchos casos, por lo que los efectos económicos de esta actual situación no se pueden pronosticar y generan incertidumbre.
- 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, incluyendo el petróleo.

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 Octava Emisión de Obligaciones son las cuentas y documentos por cobrar neto, 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.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

- 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 31 de mayo 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 Octava 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 31 de mayo de 2022 y 31 de mayo 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

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones sobre los riesgos previsibles 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 más reciente. En la diligencia debidamente realizada en las instalaciones de la compañía, sus principales ejecutivos proporcionaron información sobre el desarrollo de las actividades operativas de la misma, y demás información relevante sobre la empresa. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la organización. 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 ELECTROCABLES C.A., 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. Esta opinión será revisada en los plazos estipulados en la normativa vigente o cuando las circunstancias lo ameriten.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCION

Aspectos Generales de la Emisión

En la ciudad de Guayaquil, con fecha 24 de abril de 2019, 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 Octava Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, por un monto de USD 12'000.000,00.

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 16 de mayo de 2019, por medio de Escritura Pública suscribieron el contrato de Octava Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – ELECTROCABLES C.A.

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

OCTAVA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO – ELECTROCABLES C.A.	
Emisor	ELECTROCABLES C.A.
Capital a Emitir	USD 12'000.000,00
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 ≥ a US$1.00 cada uno.
Rescates Anticipados	No contempla sorteos ni rescates anticipados.
Underwriting	No existe contrato de underwriting.
Tipo de Oferta	Pública

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Clase, Monto[3], Plazo, Tasa, amortización de capital y pago de intereses	
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	Un 30% para cancelar pasivos con instituciones financieras privadas locales y el 70% restante, para financiar el capital de trabajo de la empresa: compra de materia prima, pago a proveedores, adquisición de activos para el giro propio de la empresa, y pago a empresas y personas no vinculadas.
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	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: ❖ 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. ❖ 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.
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.

Clase	Plazo	Tasa de Interés	Pago de Capital	Pago de Intereses
C	1.800 días	Fija anual del 8,00%	Trimestral	Trimestral
D	3.600 días	Fija anual del 8,00%	Trimestral	Trimestral

Fuente: Contrato de la Octava 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 C					
Días	**Capital**	**Interés**	**Dividendo**	**Monto Colocado**	**Saldo de capital**
11/7/2019					11.587.850
11/10/2019	205.366	82.146	287.513	4.107.322	11.382.484
11/1/2020	582.484	221.344	803.828	11.649.679	10.800.000
11/4/2020	600.000	216.000	816.000	12.000.000	10.200.000
11/7/2020	600.000	204.000	804.000	12.000.000	9.600.000
11/10/2020	600.000	192.000	792.000	12.000.000	9.000.000
11/1/2021	600.000	180.000	780.000	12.000.000	8.400.000
11/4/2021	600.000	168.000	768.000	12.000.000	7.800.000
11/7/2021	600.000	156.000	756.000	12.000.000	7.200.000
11/10/2021	600.000	144.000	744.000	12.000.000	6.600.000
11/1/2022	600.000	132.000	732.000	12.000.000	6.000.000
11/4/2022	600.000	120.000	720.000	12.000.000	5.400.000
11/7/2022	600.000	108.000	708.000	12.000.000	4.800.000
11/10/2022	600.000	96.000	696.000	12.000.000	4.200.000
11/1/2023	600.000	84.000	684.000	12.000.000	3.600.000
11/4/2023	600.000	72.000	672.000	12.000.000	3.000.000
11/7/2023	600.000	60.000	660.000	12.000.000	2.400.000
11/10/2023	600.000	48.000	648.000	12.000.000	1.800.000
11/1/2024	600.000	36.000	636.000	12.000.000	1.200.000
11/4/2024	600.000	24.000	624.000	12.000.000	600.000
11/7/2024	600.000	12.000	612.000	12.000.000	-
	11.587.850	**2.355.490**	**13.943.340**		

Fuente: SICVS / Elaboración: Class International Rating

[3]No 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 12,00 millones.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Situación de la Octava Emisión de Obligaciones (31 de mayo de 2023)

Con fecha 03 de julio de 2019, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar la Octava Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 12,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2019-00005326, la misma que fue inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores el 04 de julio de 2019. Así mismo se debe acotar que el plazo de vigencia de la oferta pública venció el 03 de abril de 2020.

Colocación de los Valores

Con fecha 11 de julio de 2019, Casa de Valores Advfin S.A., inició la venta de los valores entre diferentes inversionistas; colocando el 100% de los mismos hasta el 15 de enero de 2020.

Saldo de Capital

Hasta el 31 de mayo de 2023, el saldo de capital pendiente de pago a los inversionistas ascendió a la suma de USD 3,00 millones, luego de haber cancelado oportunamente los valores correspondientes al décimo quinto dividendo de la clase C.

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:
  - c. 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;
  - d. 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 31 de mayo 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 31 de mayo de 2023, la compañía cumplió con todo lo listado anteriormente.

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

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

CUADRO 3: RESGUARDOS

Indicador	Límite establecido	Semestre	may-23	Cumplimiento
Indicador promedio de liquidez	Mayor o igual a 1	1,74	-	SI
Activos reales / Pasivos	Mayor o igual a 1	-	1,62	SI
Pasivos afectos al pago de intereses / Activos	No mayor 80%	-	24,70%	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 julio, el promedio se calculará en el semestre julio – diciembre y enero - junio.

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

Rubro	jul-22	ago-22	sep-22	oct-22	nov-22	dic-22	Promedio
Activo Corriente	45.694	40.173	41.539	41.898	44.716	42.719	**1,74**
Pasivo Corriente	28.333	21.272	23.363	23.418	25.436	26.051	
Índice de Liquidez	**1,61**	**1,89**	**1,78**	**1,79**	**1,76**	**1,64**	

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 31 de mayo de 2023, el activo total de la compañía alcanzó la suma de USD 68,58 millones, de los cuales el 90,62% corresponde a activos libres de gravamen de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 5: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN., MAYO 2023

Activos	Libres (miles USD)	%
Disponibles	388	0,63%
Exigibles	33.353	53,67%
Realizables	4.017	6,46%
Propiedad, planta y equipo	11.847	19,06%
Otros Activos	12.536	20,17%
TOTAL	**62.141**	**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 31 de mayo 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 complementarias[4].

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

[4] "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 gcual es de entera y única responsabilidad del emisor."

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

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 31 de mayo de 2023 presentó un monto de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 50,55 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 40,44 millones, monto que registró una cobertura de 13,48 veces sobre el saldo de capital de la emisión, determinando que el saldo de capital de la Octava 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 31 de mayo de 2023 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 12,84 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 (Mayo 2023)

Descripción	Miles USD
Total Activos	68.576
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	-
(-) Activos Gravados	6.435
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias	466
(-) Monto no redimido de Obligaciones en circulación	1.839
(-) Monto no redimido de Titularizaciones de Flujos de Fondos de bienes que se esperan que existan	-
(-) Derechos Fiduciarios	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras	9.284
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	**50.552**
Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones	**40.442**
Saldo de Capital VIII Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	3.000
Total Activos con Deduciones / Saldo Emisión (veces)	**16,85**
80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	**13,48**

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

Adicionalmente, se debe mencionar que al 31 de mayo 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 1,50 veces[5] 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 31 de mayo de 2023, la empresa ha otorgado garantías por USD 6,44 millones lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 62,14 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".

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que los valores que mantiene en circulación representan el 7,56% del 200% del patrimonio al 31 de mayo de 2023 y el 15,11% del patrimonio total, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

[5] (Total Activos Deducidos – Obligaciones emitidas) / (Total Pasivo – Obligaciones emitidas)

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

CUADRO 7: CÁLCULO 200% DEL PATRIMONIO, MAYO 2023 (Miles USD)

Descripción	may-23
Patrimonio	32.018
200% del Patrimonio	**64.036**
VII Emisión Obligaciones a Largo Plazo	1.839
VIII Emisión Obligaciones a Largo Plazo	3.000
Total Emisiones	**4.839**
Valores en circulación / 200% del Patrimonio	**7,56%**
Valores en circulación / Patrimonio	**15,11%**

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**

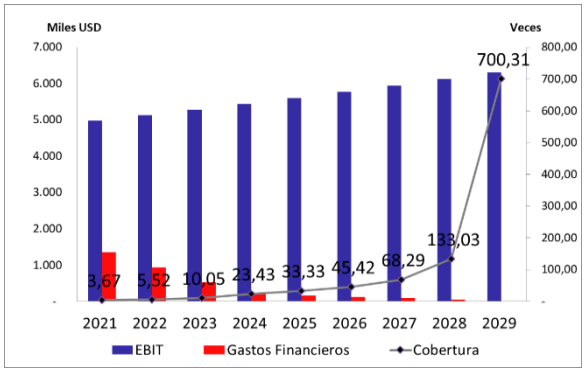
Fuente: ELECTROCABLES C.A. / Elaboración: Class International Rating

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 EBITA 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

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Al realizar un análisis de la cobertura del EBITA/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 EBITA/ 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.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Comparativo de Resultados Reales Vs. lo Proyectado

Las cifras reales a mayo de 2023 se compararon con los valores proyectados a mayo de 2023, es así que las ventas tuvieron un cumplimiento de 109,98% y al deducir los costos de ventas, la utilidad bruta alcanzó un nivel de cumplimiento de 161,45%. El saldo en gastos operacionales representó el 83,47% de lo proyectado, determinando en la Utilidad Operacional un cumplimiento de 303,26%. Finalmente, al deducir los gastos financieros que superaron lo proyectado, la utilidad antes de participación e impuestos tuvo un cumplimiento de 213,07% respecto al valor proyectado.

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

Cuenta	Proyectado mayo 2023	Real mayo 2023	Cumplimiento
Ventas netas	33.713	37.077	109,98%
Costo de ventas	27.552	27.130	98,47%
Utilidad Bruta	**6.161**	**9.947**	**161,45%**
Gastos Administrativos y Ventas	3.975	3.318	83,47%
Utilidad Operativa	**2.186**	**6.629**	**303,26%**
Gastos Financieros	269	734	272,88%
Ingresos (gastos) no operacionales	869	41	4,70%
Utilidad (Pérdida) Antes de Impuestos	**2.786**	**5.936**	**213,07%**

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

Al 31 de mayo 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 3,14 millones, su flujo originado de actividades de financiamiento fue de USD -1,47 millones y el generado por actividades de inversión de USD -1,50 millones, lo que resultó en un neto de efectivo y equivalentes de efectivo de USD 3,14 millones. Este último rubro representó el 8,46% de los ingresos y el 4,57% 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 2,9% en 2023 y 2,8% en 2024[6]. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía del Ecuador del 2,6% en el 2023 y un 2,8% en 2024[7]. Las previsiones de crecimiento para los próximos

[6] https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/April/English/text.ashx
[7] https://thedocs.worldbank.org/en/doc/5443e6bba11cd7fa7c0c678a20edd4dd-0350012023/related/GEP-June-2023-Regional-Highlights-LAC-SP.pdf

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

dos años se han deteriorado, en gran medida debido a las políticas monetarias y las condiciones financieras restrictivas[8].

Según el FMI, las tenues señales a inicios de 2023, de que la economía mundial podría lograr una estabilidad con inflación a la baja y crecimiento firme, se han disipado, en medio de una inflación persistentemente alta y de las turbulencias en el sector financiero[9]. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento del 2,6% para el año 2023, impulsado por una variación positiva en el consumo final de los hogares, la formación bruta de capital fijo y las exportaciones de bienes y servicios[10].

De igual manera, el año 2023 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 1,6% en 2023 (+1,1% en 2024). La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+0,8% en 2023 y +1,4% 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 5,3% en 2023 y 5,1% en 2024. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 1,6% en el año 2023 y del 2,2% en 2024[11].

Por último, el FMI menciona que la salud futura de la economía mundial depende fundamentalmente de un adecuado ajuste de la política monetaria, el curso de la guerra en Ucrania y la posibilidad de nuevas disrupciones por el lado de la demanda relacionadas con la pandemia; así como, de una eficaz cooperación multilateral[12].

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

CUADRO 11: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB (millones USD 2007) año 2022	71.125	Variación anual PIB (t/t-4) año 2022	2,95%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (abr 2023)	51,46%	Inflación mensual (jun 2023)	0,37%
Balanza Comercial Total (millones USD) ene-may 2023	873,0 (Superávit)	Inflación anual (jun 2023)	1,69%
Reservas Internacionales (millones USD 07-jul-2023)	7.051,62	Inflación acumulada (jun 2023)	0,87%
Riesgo país (18 de jul 2023)[13]	1.799 puntos	Remesas (millones USD) I-T 2023	1.191,99
Precio Barril Petróleo WTI (USD 18 jul 2023)	75,75	Tasa de Desempleo urbano (may 2023)	4,1%

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 4,2% respecto al año anterior. Para el año 2022, la economía se ha mostrado resiliente frente a un escenario internacional adverso y a las paralizaciones registradas en el mes de junio, generando un crecimiento anual del PIB del 2,9% 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 remeses recibidas. Por su parte, en el primer trimestre del 2023 el PIB creció en 0,7% en relación al primer trimestre de 2022 (t/t-4) y registró una variación de -3,4% respecto al trimestre anterior (t/t-1). El crecimiento interanual implica una mejora en prácticamente todas las industrias. Reflejando una recuperación en el primer trimestre de 2023 en la industria refinación de petróleo (+16,6% en comparación a su similar de 2022), seguida de acuicultura y pesca de camarón (+6,4% respecto al primer trimestre de 2022), correo y comunicaciones (+6,2% respecto a su similar de 2022), y, alojamiento y servicios de comida (+3,7% en relación al primer trimestre de 2022 (t/t-4)); adicionalmente se observó el incremento del consumo final de los hogares, gasto del gobierno y las exportaciones de bienes y

[8] https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects
[9] Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial: Una recuperación accidentada, abril 2023
[10] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/EvolEconEcu_2022pers2023.pdf
[11] https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023
[12] Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial octubre 2022
[13] https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

servicios.[14]

El Banco Central del Ecuador con el fin de cuantificar el impacto económico generado por los eventos y manifestaciones sociales suscitados en junio de 2022 realizó una estimación de los daños y pérdidas. Para lo cual contó con la asistencia técnica del Banco Mundial y el apoyo de varias entidades públicas y privadas. De esta manera, se estima un efecto de USD 1.115,4 millones, de los cuales el 99% corresponde a pérdidas, siendo la industria de comercio la más afectada con una pérdida aproximada de USD 318,1 millones[15].

Actualmente, el mundo atraviesa un escenario incierto a causa del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, el cual puede desacelerar la economía mundial por la desvinculación de Rusia del sistema financiero internacional. Este acontecimiento puede resultar en un crecimiento de la economía ecuatoriana menor de lo previsto, dado que las exportaciones a Ucrania desaparecerían y las ventas a Rusia tendrían una reducción significativa por los problemas logísticos y financieros. La producción agrícola en el país, también se vería afectada, debido a los altos costos de producción y escasez de los fertilizantes, esto podría ocasionar una reducción del empleo, especialmente en el sector bananero. Por otro lado, se prevé una pérdida de competitividad generalizada debido al incremento considerable en la inflación dado el aumento en el precio de las materias primas y combustibles. Sin embargo, las finanzas públicas experimentarían una mejora considerable por el acelerado crecimiento del precio del petróleo.

El **Riesgo País** registró 1.799 puntos al 18 de julio de 2023. 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 interés[16].

La coyuntura política actual define un indicador de riesgo país superior a los 1.700 puntos. Esto se relaciona en gran medida con la muerte cruzada aplicada por el Presidente de la República, que desencadenó el inicio de un nuevo período electoral. En este sentido, los inversionistas internacionales poseen un escenario de incertidumbre sobre el futuro de la economía ecuatoriana[17].

Para mayo de 2023, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 11.755,20 millones, monto inferior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2022 (llegó a USD 12.124,69 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: bienes de consumo, materias primas, bienes de capital, combustibles y lubricantes y diversos. La procedencia de los bienes radica principalmente de Estados Unidos, China, Panamá, Colombia, y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** para mayo de 2023 alcanzaron USD 12.628,20 millones, siendo este rubro inferior a lo alcanzado en el mismo periodo de 2022 (USD 13.820,58 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta mayo de 2023 arrojaron una suma de USD 9.291,19 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 3.337,00 millones.

Hasta mayo de 2023, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 873,0 millones, USD 822,89 millones menos que el resultado comercial obtenido en su similar de 2022 (USD 1.695,89 millones). La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 627,44 millones, y la Balanza Comercial No Petrolera un superávit de USD 245,56 millones[18].

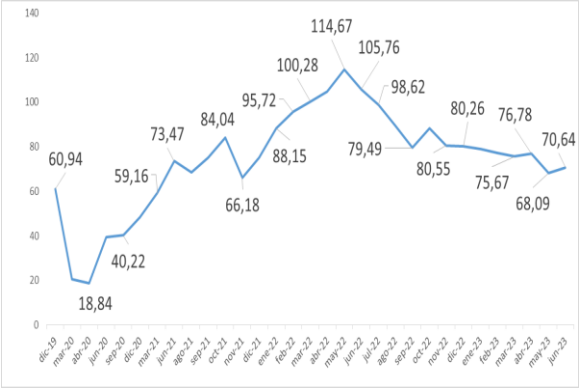
Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento creciente a partir de junio de 2020 donde registró un valor de USD 39,27 por barril, en mayo de 2022 llega a su nivel máximo con un valor de USD 114,67 por barril, posteriormente presenta una tendencia decreciente y en junio de 2023 cierra en USD 70,64 por barril (USD 75,75 por barril al 18 de julio de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2022 se fijó un valor de USD 59,20[19]

[14] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformeIT_2023.pdf
[15] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/InformeBMImpactoParoNacional062022.pdf
[16] https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica
[17] https://www.primicias.ec/noticias/economia/bonos-externos-caida-precios-muerte-cruzada/
[18] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IEMensual/m2056/IEM-322-e.xlsx
[19] https://www.finanzas.gob.ec/gobierno-nacional-envia-a-la-legislatura-la-profoema-presupuestaria-del-anos-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

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

por barril para las exportaciones de petróleo y para 2023 el precio promedio del barril de exportación se estimó en USD 64,84[20].

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



Fuente: https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history?p=CL%3DF / Elaboración: Class International Rating

En mayo de 2023, las exportaciones de crudo se ubicaron en 14,70 millones de barriles, lo que representa 4,21% menos que su similar de 2022. De los cuales el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables exportó 2,77 millones de barriles, equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas por la prestación del servicio de explotación petrolera; la diferencia, 11,93 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador[21].

Durante el primer trimestre de 2023, el precio promedio del petróleo ecuatoriano de exportación fue de USD 63,3 por barril, por debajo de lo que necesita el Presupuesto del Estado para financiarse. Lo que representa ingresos petroleros por USD 301 millones, 56% menos de lo registrado en el mismo período de 2022 (USD 677,7 millones). No obstante, se prevé un mejor escenario con el alza del precio del petróleo impulsada por dos factores: incremento de la demanda mundial gracias a la recuperación del consumo de China, y el recorte de la producción de petróleo hasta 2024 anunciado por la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+)[22].

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 junio de 2023 la recaudación sumó un valor de USD 9.609,21 millones, es decir existió un incremento de 3,90% respecto al mismo período de 2022 (USD 9.248,26 millones). Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta mayo de 2023 se destaca, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 4.221,19 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 3.557,03 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 554,56 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 423,83 millones[23].

La **inflación mensual** en junio de 2023 registró una variación de 0,37%, mientras que la variación **anual** fue de 1,69% y la **acumulada** fue de 0,87%. Para junio de 2023, por divisiones de bienes y servicios la inflación mensual registró una variación en 8 agrupaciones que ponderan el 63,41% presentaron porcentajes positivos, siendo Alimentos y bebidas no alcohólicas; seguido de Bebidas alcohólica, tabaco y estupefacientes; y, Restaurantes y hoteles, las agrupaciones de mayor porcentaje. En otras 4 agrupaciones que en conjunto ponderan el 36,59% se registraron resultados negativos, siendo Muebles y artículos para el hogar y la conservación ordinaria del hogar; Transporte; y, Prendas de vestir y calzado, las de mayor variación[24].

[20] https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2022/11/Anexo-1_Justificativo-Proforma-2023.pdf
[21] https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones, https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2023196.pdf
[22] https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroleo-precio-alza-ecuador-presupuesto/
[23] https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri
[24] https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones; https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202306.pdf

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

En referencia al **salario nominal promedio**, para junio de 2023, se fijó en USD 524,83[25]; 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 472,04 para junio 2023[26]. En cuanto al costo de la canasta básica familiar en junio de 2023, se ubicó en USD 772,35[27], 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 108,76% del costo de la canasta.

Mediante Decreto Ejecutivo No. 611 firmando el 30 de noviembre de 2022, el Presidente de la República fijó el salario básico unificado (SBU) en USD 450,00, mismo que regirá a partir del 01 de enero de 2023[28].

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8% en el año 2019 a 3,2% en 2022 y 3,2% en mayo de 2023. La tasa de **empleo adecuado**[29] pasó de 38,8% en el año 2019 a 36,0% en 2022 y 36,4% en mayo de 2023, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 19,4% en ese mismo orden y 18,9% a mayo de 2023[30].

A diciembre 2022, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 25,2% y la pobreza extrema en 8,2% (a diciembre de 2021 se registraron tasas del 27,7% y 10,5% respectivamente). En el área urbana la pobreza llegó al 17,8% y en el área rural alcanzó el 41,0% (a diciembre 2021 fue del 20,8% y 42,4% respectivamente). Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**[31], se ubicó en 0,466 a diciembre del 2022 (0,474 en diciembre de 2021), es decir no existe una variación estadísticamente significativa 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 diciembre de 2022 se ubicó en USD 88,72 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 50,00 mensuales per cápita (a diciembre de 2021 USD 85,60 y USD 48,24 respectivamente)[32].

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 7,13% para julio de 2023, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 9,02%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 1,89%[33]. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para junio de 2023 alcanzó la suma de USD 76.519,02 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 29.696,36 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendió a USD 19.120,12 millones[34].

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 2022 se ubicó en USD 38.589 millones; lo que representa un aumento de USD 4.929 millones frente a diciembre de 2021 (+14,6%). La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que en 2022, la banca privada ecuatoriana fue una pieza clave en el proceso de reactivación económica del país. A través de la colocación de créditos, los bancos fueron aliados que apoyaron a los hogares, empresas y negocios con financiamiento y, así contribuyeron en la dinamización de la economía[35].

Para junio de 2023, la cartera de crédito total alcanzó la cifra de USD 40.362 millones, lo que representa un incremento de 11,7% frente a su similar período de 2022 (USD 4.241 millones más). A pesar de la desaceleración en el ritmo de crecimiento de la cartera, los bancos continúan apoyando al dinamismo económico del sector productivo. De esta manera, del total de la cartera crediticia a junio de 2023, el 59% (USD 23.954 millones) está destinada a los créditos de producción (productivo, vivienda y microcrédito) y el 41% a los créditos de consumo (USD 16.407 millones). Según lo mencionado por la Asobanca, pese a los desafíos que enfrenta el país a nivel climático, social, económico y político, la banca privada ratifica su compromiso de seguir apoyando con

[25] https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones, https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202306.pdf
[26] Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.
[27] https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2023/Junio/Boletin_tecnico_06-2023-IPC.pdf
[28] https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/guillermo-lasso-incremento-salario-basico-ecuador.html
[29] Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliada a la seguridad social
[30] https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Mayo/202305_Mercado_Laboral.pdf
31 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
[32] https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2022/Diciembre_2022/202212_PobrezayDesigualdad.pdf
[33] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm
[34] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Coyuntura/s731/BMS_14072023.xlsx
[35] https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

financiamiento a empresas y familias, especialmente para actividades productivas y al mejoramiento de la calidad de vida de los ecuatorianos[36].

En 2023 se prevé una desaceleración en el ritmo de crecimiento del crédito, debido en gran medida al contexto internacional. El incremento de las tasas de interés de política monetaria, que los bancos centrales de los países desarrollados han aplicado para hacer frente a la inflación internacional, eleva el costo del financiamiento externo para el país, incluyendo a los bancos privados, lo cual restringe la liquidez que podría venir del exterior[37].

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el primer trimestre de 2023 totalizó USD 1.191,99 millones, cifra superior en 8,01% en comparación a su similar de 2022 (USD 1.103,59 millones), e inferior en 5,30% respecto al cuarto trimestre de 2022 (USD 1.258,65 millones). El aumento del flujo de remesas en el trimestre enero - marzo de 2023, se atribuye a la recuperación económica de Estados Unidos, España e Italia, países de donde provienen principalmente los flujos[38].

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el primer trimestre de 2023 fueron de USD 17,18 millones; monto inferior en un importante 87,33% al registrado en su similar periodo en el 2022, en donde alcanzó USD 135,57 millones. Es el rubro más bajo registrado durante el primer 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 Ecuador[39]. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: industria manufacturera; transporte, almacenamiento y telecomunicaciones; comercio, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Estados Unidos, España, China, Perú, Colombia. Chile, entre otros[40].

Para abril de 2023, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 47.417,92 millones, cifra superior a la reportada en abril de 2022, cuando fue de USD 45.763,48 millones 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 abril de 2023 fue de USD 13.721,05 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 1.092,41 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de abril de 2023, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 51,46% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB[41].

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 junio de 2023 totalizaron USD 6.966,53 millones (USD 7.521,12 millones al 14 de julio de 2023)[42]. 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)[43] constituidas alcanzaron USD 1.862 millones al 31 de mayo de 2023, mientras que las RL requeridas se ubicaron en USD 1.489 millones; es decir que el sistema presentó un exceso de liquidez por USD 373 millones[44].

La **calificación de deuda** para julio de 2023[45] de Standard & Poor's para Ecuador se situó en B- (estable) "altamente especulativa". Por su parte, la calificación de Moody´s 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

[36] https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/07/2023-07-07-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf
[37] https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf
[38] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/eren2023I.pdf
[39] https://www.lahora.com.ec/pais/inestabilidad-politica-desplome-inversion-extranjera-directa-2023/
[40] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/IED_WEBPUB.xlsx
[41] https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2023/06/Boletin-Deuda-Publica-ABR-2023.pptx
[42] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/RILD/RI.xlsx
[43] La serie de Reservas Mínimas de Liquidez se presenta hasta la bisemana del 23 de febrero de 2022 (dato cierre de febrero). En adelante se presentarán datos de Reservas de Liquidez, de acuerdo a lo aprobado en la Resolución de la Junta de Regulación y Política Monetaria del 20 de enero de 2022 de modificó la normativa de constitución de reservas de liquidez y encaje.
[44] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Jun23.pdf
[45] https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

deuda o "default"[46]. Por otro lado, la agencia Fitch Rating ubicó la calificación en B- (estable), calificación que significa "altamente especulativa".

Riesgo del Negocio

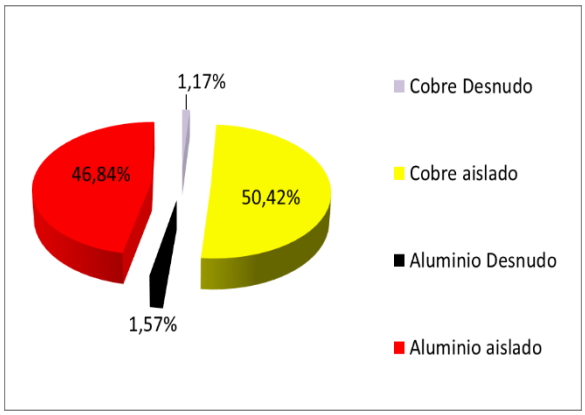
Descripción de la Empresa

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 31 de mayo de 2023:

GRÁFICO 3: PRODUCTOS (MAYO 2023)



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

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 31 de mayo de 2023, el capital suscrito y pagado[47] de ELECTROCABLES C.A. se mantiene en USD 12.888.099,00, 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.[48] (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%

[46] https://www.expreso.ec/actualidad/economia/moody-s-mantiene-calificacion-deuda-ecuador-caa3-perspectiva-estable-152042.html
[47] Último aumento de capital registrado en diciembre 2021 por USD 1,03 millones.
[48] Situación legal activa.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

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

Es importante señalar que la compañía forma parte de un grupo compuesto por las siguientes empresas:

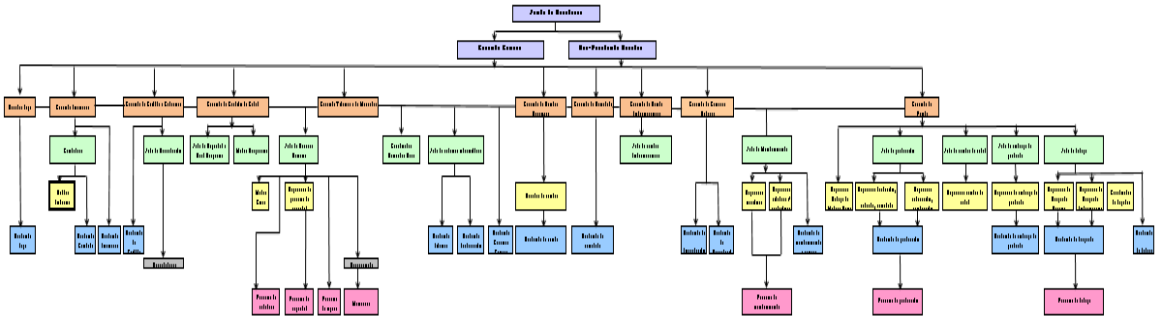
CUADRO 13: EMPRESAS DEL GRUPO

Empresa	Actividad Económica
Electrocables C.A.	Industria de conductores eléctricos
Tuberías del Pacífico S.A.	Industria de plásticos
Doltrex S.A.	Industria de plásticos
Kobrec S.A.	Industria del cobre

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

De conformidad con los estatutos de la compañía, ésta se encuentra gobernada por la Junta General de Accionistas, siendo ésta la máxima autoridad de la compañía, órgano que según sus estatutos y políticas busca tomar las decisiones más adecuadas que permitan mantener una apropiada estructura financiera y procesos productivos eficientes.
Así mismo cuenta con políticas de organización que hacen referencia a un sistema estructurado de políticas y procedimientos que orientan la toma de decisiones de la empresa, que conjuntamente con sus controles internos y sistemas de comunicación les permiten analizar los resultados.

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente y Elaboración: ELECTROCABLES C.A.

Gran parte de la positiva trayectoria de ELECTROCABLES C.A. se atribuye a la aptitud y visión de sus principales ejecutivos, profesionales con amplio conocimiento y experiencia que se han enfocado en la calidad del producto, innovación y tecnología, considerándose dichos lineamientos como una ventaja competitiva en la continuidad del negocio.

CUADRO 14: PRINCIPALES EJECUTIVOS Y GERENCIAS[49]

Cargo	Nombre
Presidente Ejecutivo	Sr. Nassib José Neme Antón
Gerente General	Ing. Jorge Neme Antón
Vicepresidente Ejecutivo	Ing. Jose Antonio Wadih Barciona Antón
Gerente Financiero	CPA. Ruth Maritza Litardo Fuentes
Gerente Ventas Nacionales	Ing. Luis Andrés Neme Macchiavello
Gerente Ventas Internacionales	Ing. Chemel Alfredo Neme Macchiavello
Gerente Esmaltado	Ing. Carlos Enrique Ramírez González
Gerente Técnico	Ing. Aquiles Ramón Guerrero Mosquera

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

[49] El comportamiento de los órganos administrativos es estable.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Gobierno Corporativo

La compañía actualmente no mantiene lineamientos de Gobierno Corporativo ni Directorio, las decisiones operativas y estratégicas son tomadas en conjunto entre Presidencia, Vicepresidencia y Gerencia General, siempre alineados a las políticas del grupo al que pertenecen, que le proporciona el respaldo adecuado, lo que 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 31 de mayo de 2023, ELECTROCABLES C.A., contó con la colaboración de 266 empleados (260 en noviembre de 2022) 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 relacionadas[50]

Según lo reportado por la compañía, al 31 de mayo de 2023, ELECTROCABLES C.A. mantiene vinculación con las siguientes empresas:

- Doltrex les provee materia prima PVC.
- Kobrec les ayuda con el proceso de maquilar el cobre, convirtiéndolo alambrón 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., USD 1.344,00 y, TUBERIAS PACÍFICO S.A.; USD 9.123.746,00. Al 31 de mayo de 2023, el saldo de inversiones en acciones alcanzó un total de USD 9,28 millones.

Otros Aspectos de la Empresa

Clientes[51]

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.

[50] Situación legal: activa
[51] La compañía cuenta con una política de selección de clientes.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Del total de ingresos generados por la compañía al 31 de mayo de 2023, el 52,13% corresponde a ingresos por exportaciones[52] y la diferencia, 47,87%, a ingresos por ventas en el mercado nacional.

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 31 de mayo de 2023 con el 47,11%, le sigue el Cliente B, con el 9,19%, Cliente C con el 4,94% y el Cliente D con el 3,77% 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 cartera[53], con corte al 31 de mayo de 2023 se determinó que el 75,85% de la cartera corresponde a cartera por vencer (74,90% en diciembre de 2022), mientras que el 24,15% (25,10% en diciembre de 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 DE LA CARTERA

Cartera	2021	2022	may-23
0-30 DÍAS (por vencer)	75,31%	74,90%	75,85%
31-60 DÍAS (vencido)	1,91%	5,00%	3,92%
61-90 DÍAS (vencido)	0,33%	0,74%	1,11%
MÁS DE 91 DÍAS (vencido)	22,45%	19,36%	19,13%
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 5,05% en mayo de 2023 (4,80% en diciembre de 2022); aspecto que deberá ser reforzado con la finalidad de proporcionar el resguardo adecuado a este activo.

Proveedores

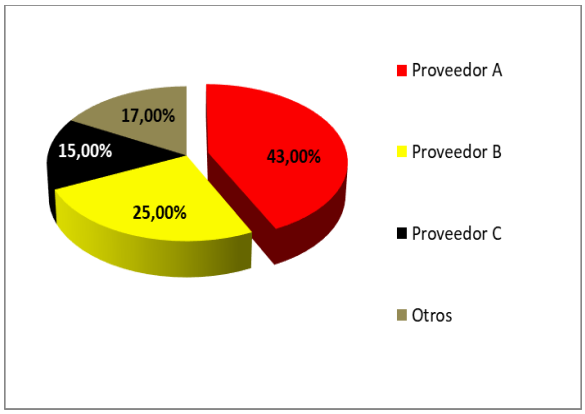
La compañía trabaja tanto con proveedores locales como del exterior para la compra de materia prima como para la adquisición de maquinaria y repuestos para el mantenimiento de las plantas de producción. Las cuentas por pagar con proveedores fluctúan entre 90 y 120 días plazo.

Al 31 de mayo de 2023, el Proveedor A (extranjero), lidera el grupo de cuentas por pagar proveedores con el 43,00%, le sigue el Proveedor B (extranjero) con el 25,00% y el Proveedor C (extranjero) con el 15,00%, entre los principales, mismos que concentran el 83,00% del portafolio de proveedores de la Compañía evidenciando una concentración en su cartera.

[52] 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.
[53] Incluye total clientes no relacionados.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

GRÁFICO 5: PRINCIPALES PROVEEDORES, MAYO 2023



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

De acuerdo a lo indicado por la Administración, al 31 de mayo de 2023 el 31,02% de las cuentas por pagar a proveedores de la compañía se encuentran vigentes, mientras que, la diferencia, 68,98%, hace referencia a cuentas por pagar vencidas concentradas en su mayoría en el rango comprendido entre 1 y 30 días.

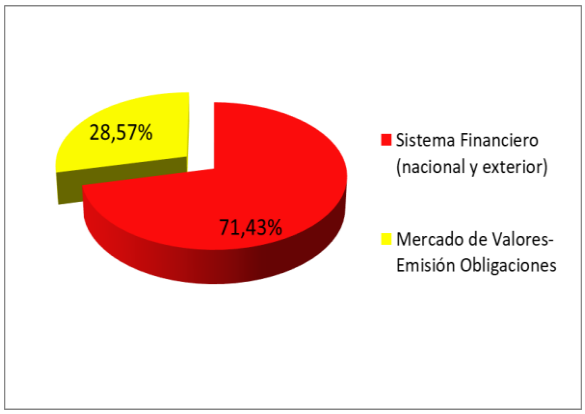
Políticas de la Empresa

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 31 de mayo de 2023, la deuda financiera de la Compañía, que incluye obligaciones con el Sistema Financiero Privado Nacional y del Exterior y además compromisos adquiridos con el Mercado de Valores, ascendió a USD 16,94 millones y significó el 24,70% del activo total, el 46,33% del pasivo y el 52,90% del patrimonio a la misma fecha.

GRÁFICO 6: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA, MAYO 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.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

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 31 de mayo de 2023, se registra un proceso judicial vigente como actor ofendido, originado por el no pago de facturas que ascienden a un total de USD 5.108,50.

Liquidez de los títulos

Con fecha 11 de julio de 2019, Casa de Valores Advfin S.A., inició la venta de los valores entre diferentes inversionistas; colocando el 100% de los mismos hasta el 15 de enero de 2020.

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

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

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 diciembre 2022 a mayo 2023, se registraron valores negociados como se detalla a continuación:

CUADRO 17: INDICADOR DE PRESENCIA BURSÁTIL

Mes	# Días Negociados	# Transacciones	Monto Negociado (USD)	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
Dic-22	3	4	27.992,24	21	14,29%
Ene-23	4	5	39.917,77	21	19,05%
Feb-23	4	6	47.038,06	17	23,53%
Mar-23	4	4	34.731,49	23	17,39%
Abr-23	4	4	78.840,03	19	21,05%
May-23	4	4	20.186,21	21	19,05%

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.

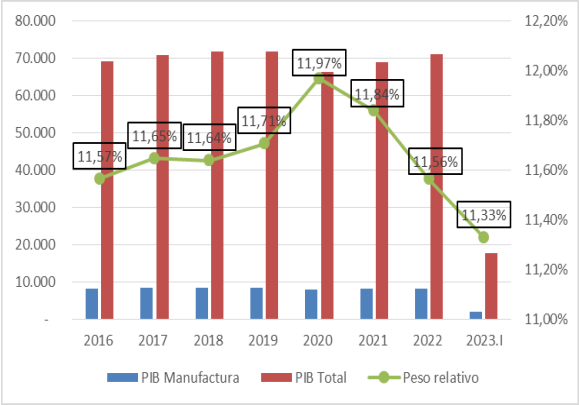
Situación del Sector

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. En este ámbito, el sector manufacturero tiene gran relevancia dentro de la economía ecuatoriana pues en términos constantes el PIB del sector Industrias Manufactureras en relación

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

al PIB total registró una participación de 14,78% en el año 2021 y 14,76% en diciembre de 2022 (14,43% en marzo de 2023). Cabe señalar que si bien se prevé un crecimiento del PIB total y del PIB de este sector en el año 2023, la participación del PIB de Manufactura en el PIB total tendría niveles superiores antes de la pandemia.[54]

GRÁFICO 7: EVOLUCIÓN DEL PIB CONSTANTE (miles de USD) (SECTOR MANUFACTURERO)[55]



Fuente: BANCO CENTRAL DEL ECUADOR / Elaboración: Class International Rating

El decremento en la producción manufacturera decreció durante el primer trimestre del año 2023 fue de -2,6% con respecto al trimestre previo, además las ventas de esta industria disminuyeron en 3,0% en relación a lo registrado en el mismo periodo de 2022, esta disminución equivale a USD 60,95 millones.[56]

Según lo reportado por el Servicio de Rentas Internas en la declaración del impuesto al valor agregado (IVA) las ventas de este sector crecieron en el año 2022 en 13,4% frente a lo reportado en el año 2021; y, al comparar las ventas a abril 2023 respecto del mismo período de 2022, se observó un decrecimiento del 1,3%. Finalmente se debe indicar que entre enero de 2023 y abril del mismo año el Servició de Rentas Internas recaudó un total de USD 10.573 millones en actividades relacionadas con la industria manufacturera.[57]

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 reportadas a diciembre de 2022, la energía bruta producida alcanzó los 28.684,62 GWh; valor que presenta un incremento del 2,88% respecto al año anterior, principalmente por una mayor generación de diésel, fuel oil e importación. Mientras que para marzo de 2023 esta alcanzó 7.596,71 GWh, rubro superior en 6,20% a lo reportado en su similar de 2022 cuando fue 7.153,21, como efecto del incremento en la energía eólico, diésel e importación.

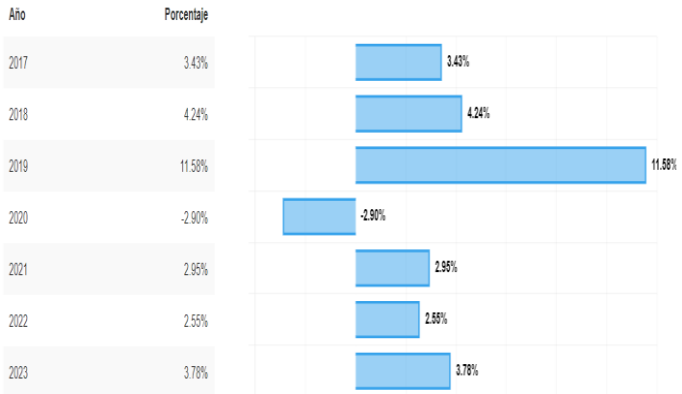
Al referirnos a la demanda comercial del Ecuador, se debe indicar que el sistema cuenta con 9 empresas de distribución, en donde una de ellas (Corporación Nacional de Electricidad – CNEL EP) agrupa 11 unidades de negocio, siendo esta una de las empresas con mayor demanda de energía con el 63,48% hasta marzo de 2023. El precio de las transacciones de enero a marzo del año 2023 es de 3,32 centavos de dólar/kWh (+34,76% con respecto al mismo periodo de 2022)[58].

A continuación, se evidencia la evolución del sistema energético desde el año 2017 hasta el año 2022 y mayo de 2023.

[54] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/Indices/c123062023.htm
[55] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/Indices/c123062023.htm
[56] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/Indices/c123062023.htm
[57] https://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/2023/06/Boletin-Cifras-Productivas-JUN-2023.pdf
[58] https://www.cenace.gob.ec/boletines/

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

GRÁFICO 8: CRECIMIENTO ENERGÉTICO ANUAL



Fuente / Elaboración: Operador Nacional de Electricidad - CENACE[59]

El consumo energético total registrado en mayo de 2023 alcanzó un total de 2.897,02 GWh, de los cuales el 98,55% corresponde a la demanda de energía de las empresas distribuidoras (Demanda Interna) y el 1,45% 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 92,02% de la producción eléctrica total a mayo de 2023 (91,58% en abril de 2023) y los excedentes registrados durante este período permitieron que los precios de exportación fueran competitivos y de interés para los países vecinos.

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. Rusia es uno de los mayores productores de metales en el mundo, es el cuarto exportador de aluminio y está entre los cinco principales productores de acero, níquel y cobre, mientras que Ucrania. Teniendo en cuenta el conflicto armado entre estos países, podría generarse un aumento de precios del cableado de cobre[60].

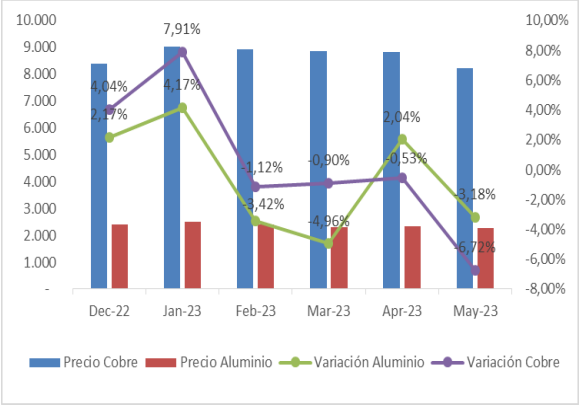
El precio del cobre ha sido variable en los últimos meses, según los resultados de búsqueda. En el mercado Comex de Nueva York, el cobre para entrega en julio subió un 1,88% y alcanzó los 3,78 dólares por libra (8,316 dólares por tonelada). En enero y febrero de 2022, los precios de los recursos naturales de exportación seguían en aumento, pero el precio del cobre ha disminuido en los últimos tiempos.

El 18 de enero de 2023, el precio del cobre cayó a 8.348,00 dólares estadounidenses por tonelada y, en agosto de 2022, el valor del cobre llegó a su punto más bajo en los últimos 25 meses. Vale la pena mencionar que el precio del cobre está influenciado por muchos factores, como la oferta y la demanda, las decisiones de política económica y la situación geopolítica mundial, entre otros. Por lo tanto, es difícil prever con precisión cómo se comportará el precio del cobre en el futuro. [61]

[59] http://www.cenace.gob.ec/energia-neta-producida-por-las-centrales-de-generacion-gwh/
[60] https://www.bbc.com/mundo/noticias-internacional-60693406
[61] https://www.bbc.com/mundo/noticias-62296561

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

GRÁFICO 9: PRECIO MENSUAL COBRE Y ALUMINIO[62]



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, durante el primer trimestre de 2023, el sector de construcción en comparación con el mismo periodo del 2022, registró una tasa de variación del -6.5%, y el empleo en la industria disminuyó en un 2.6%, de acuerdo con el INEC. Además, las importaciones de materiales utilizados en la construcción y los productos de plástico, vidrio, productos refractarios y cemento disminuyeron interanualmente. El número de operaciones de crédito otorgadas por el sistema financiero privado y colectivo del segmento inmobiliario disminuyó en una tasa de variación del -1.8%. La actividad de la construcción disminuyó trimestralmente un 7%, debido a la disminución del empleo y la reducción del número de operaciones de crédito otorgadas por el sistema financiero privado y colectivo.[63]

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 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

Para el sector de la construcción en el Ecuador para el año 2023 se estima proyecciones al alza; por ejemplo, empresas productoras e importadoras confían en que el año será positivo para el sector inmobiliario, mientras que el Banco Central del Ecuador redujo las previsiones de crecimiento. También se ha mencionado que la construcción se ha quedado fuera de la reactivación económica en el país y que existen retos y problemas como el impacto de la inflación y los subsidios en el sector, y la disminución de la carga de trabajo. [64]

En general, la importancia del sector energético en el país y su papel en la economía nacional. Asimismo, se proyecta que es necesario diversificar las fuentes de energía y fomentar el uso de energías renovables para reducir la dependencia del petróleo y gas. Además, se espera que se promueva la inversión extranjera para el desarrollo

[62] https://www.indexmundi.com/es/precios-de-mercado/?mercancia=cobre
[63] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformeIT_2023.pdf
[64] https://mundoconstructor.com.ec/noticias/cifras-del-sector/el-pib-del-sector-de-construccion-espera-crecer-un-3-5-en-2023

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

de proyectos relacionados con el sector energético. A pesar de esto, no se encontró una respuesta específica sobre las expectativas para el sector energético en Ecuador para el año 2023. [65]

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 ELECROCABLES 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.

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 cuentas con varias certificaciones de calidad.	
OPORTUNIDADES	**AMENAZAS**

[65] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/SectorReal_092022.pdf

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Continuamente desarrollan nuevos productos para los clientes, ofreciendo diferentes alternativas técnicas.	Competencia con empresas internacionales cuyas importaciones tiene 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 emitidas por una compañía de seguros reconocida en el medio, con coberturas de fidelidad, responsabilidad social, multiriesgo industrial, transporte interno, accidentes personales colectivo, auto colectivo y transporte, mismas que se encuentran vigentes hasta el 27 de julio 2023.

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 31 de mayo de 2022 y 31 de mayo 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.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Para diciembre de 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[66] (55,87% de las ventas totales en diciembre de 2022).

Analizando los cortes interanuales, los ingresos de la compañía mantuvieron la tendencia creciente registrada en el último año analizado (2022), es así que pasaron de USD 35,35 millones en mayo de 2022 a USD 37,08 millones en mayo de 2023 (52,13% de las ventas pertenecen a exportaciones), este comportamiento se presenta gracias al aumento en ventas en sus líneas de cobre aislado (+62,40% frente a mayo 2022) y cobre desnudo (+65,67% frente a mayo 2022). En el mercado local se reactivaron las compras públicas por parte de las empresas eléctricas, adicional ha existido un incremento en el sector inmobiliario que demanda los productos que oferta la Compañía.

Entre los años 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 diciembre de 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 diciembre 2022 los costos de ventas disminuyeron, representando el 79,90% de los ingresos. Para los cortes interanuales se observa un comportamiento decreciente, en mayo 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 80,71% de los ingresos ordinarios y disminuye a 73,17% en mayo de 2023.

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 19,29% de los ingresos en mayo de 2022 a 26,83% en mayo de 2023, como efecto del decremento en sus costos.

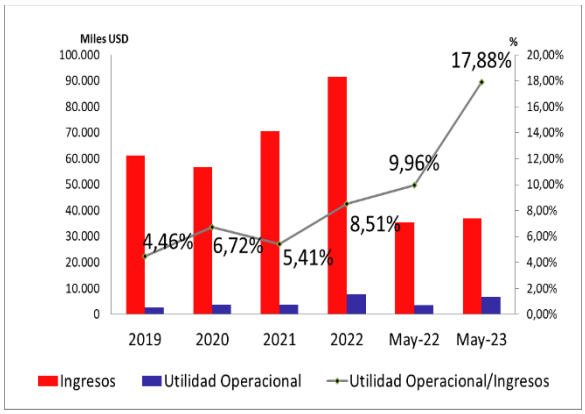
Por su parte, los gastos operativos representaron el 14,10% en el año 2020, 12,27% en diciembre de 2021 y 11,59% en diciembre de 2022, mismos que estuvieron conformados en su mayoría por sueldos, beneficios sociales y otras remuneraciones[67], publicidad y propaganda, y deterioro de cuentas por cobrar. Para mayo de 2023, el peso de gastos operativos dentro de los ingresos del mismo tipo disminuye frente a su similar de 2022, aun cuando los ingresos netos se incrementaron llegando a ubicarse en 8,95% (9,33% en mayo de 2022), lo que evidencia mayor eficiencia en el manejo de sus recursos.

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 diciembre de 2020 la utilidad operacional significó el 6,72% de los ingresos, 5,41% de los ingresos operacionales en diciembre de 2021 y 8,51% en diciembre de 2022. Para mayo de 2023 el margen operacional representó un 17,88% de los ingresos (9,96% de los ingresos en mayo de 2022), comportamiento que estuvo ligado al paralelamente al crecimiento en ingresos y la contracción de los costos y gastos en el período.

[66] Las exportaciones han sido principalmente de conductores de aluminio aislado hasta el 2022 y para mayo 2023 cobre aislado tuvo una mayor participación sobre las ventas (50,42%).
[67] 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.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

GRÁFICO 10: 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 diciembre de 2022, comportamiento que está atado a las condiciones de sus obligaciones con costo. A mayo de 2023, los gastos financieros significaron el 1,98% de los ingresos, porcentaje inferior al registrado en mayo de 2022, cuando representó el 2,31% de los ingresos.

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 mayo de 2023, la utilidad antes de participación e impuesto representó el 16,01% de los ingresos, participación superior a la reportada en su similar de 2022, 8,04% de los ingresos. En términos nominales el margen antes de participación e impuestos cerró en USD 5,94 millones, +108,76% si se compara con el corte interanual, mayo 2022).

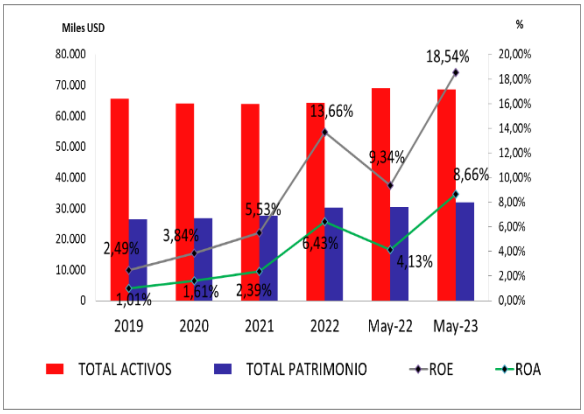
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

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 31 de mayo de 2023 el ROA se ubicó en 8,66% y el ROE en 18,54%, 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 11: 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	May-22	May-23
ROA	4,13%	8,66%
ROE	9,34%	18,54%



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

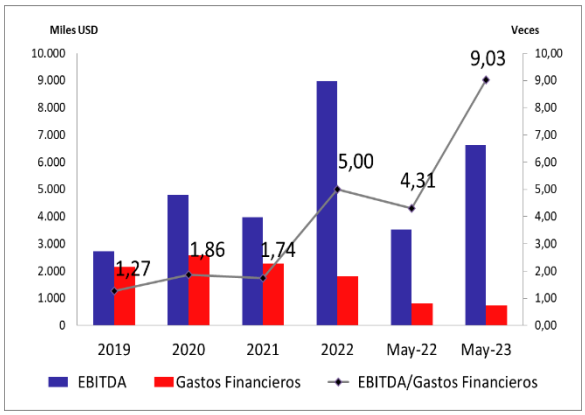
CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

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 12: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS (miles USD)

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

Concepto	may-22	may-23
EBITDA (miles USD)	3.520	6.629
Gastos Financieros (miles USD)	817	734
Cobertura EBITDA/Gastos Financieros (veces)	4,31	9,03



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 año 2022 crecieron a USD 64,22 millones, conducta determinada por los movimientos en cuentas y documentos por cobrar e inventarios principalmente. En mayo de 2023, los activos registran un incremento (+6,78%) frente a lo registrado en diciembre 2022, cerrando en USD 68,58 millones, el crecimiento en inventarios influyó en dicho comportamiento.

Al analizar la estructura de los activos se determinó que históricamente los activos corrientes fueron los que prevalecieron, es así que en mayo 2023 representaron el 66,46% del activo total (66,52% en diciembre de 2022), siendo sus cuentas más relevantes cuentas por cobrar (relacionadas y no relacionadas) que participaron con el 48,85% del activo total (52,07% en diciembre de 2022), inventarios[68] que significaron el 12,55% (8,01% en diciembre 2022), impuestos corrientes que representaron el 2,44% (4,05% en diciembre 2022) y servicios y otros pagos anticipados que constituyeron el 1,91% del activo total (2,15% en diciembre 2022).

Los activos no corrientes por su parte representaron el 33,54% de los activos totales en mayo de 2023 (33,48% de los activos en diciembre 2022), compuesto básicamente por propiedad, planta y equipo e inversiones en subsidiarias[69] que significaron el 19,97% y 13,54% de los activos, respectivamente (18,99% y 14,45% en diciembre de 2022).

Pasivos

El financiamiento de los pasivos sobre los activos se registró estable durante el periodo analizado, pues se mantuvo dentro de un rango comprendido entre el 50% y 60% (52,96% de los activos en diciembre 2022 y 53,31% en mayo de 2023), en donde sus cuentas más representativas fueron sus obligaciones con costo y cuentas por pagar a proveedores. En el corte interanual, mayo de 2023, el pasivo total cerró en USD 36,56 millones registrando un aumento de 7,49% frente a diciembre de 2022, como efecto del crecimiento registrado en obligaciones con instituciones financieras de corto plazo y otras cuentas por pagar corrientes[70].

[68] 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 mayo de 2023 los inventarios crecieron en 67,21% como efecto del stokeo de materia prima para este último periodo.
[69] 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 y, USD 9.123.746,00. Al 31 de mayo de 2023, el saldo de inversiones en acciones alcanzó un total de USD 9,28 millones.
[70] Al 31 de mayo de 2023 incluye principalmente cuentas por pagar accionistas USD 4,00 millones.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

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 diciembre de 2022 y el 49,36% de los activos en mayo de 2023, siendo una de las cuentas más representativas para este último periodo obligaciones con instituciones financieras que representaron el 14,99% de los activos (9,88% de los activos en diciembre de 2022), le sigue cuentas por pagar proveedores (locales y del exterior) que participaron con el 14,07% de los activos (12,35% en diciembre de 2022), otras cuentas por pagar[71], 9,37% de los activos (4,22% en diciembre 2022) y obligaciones con el Mercado de Valores que significaron el 6,18% del activo total (6,91% en diciembre 2022).

Los pasivos no corrientes por su parte financiaron el 12,39% de los activos en diciembre de 2022 y el 3,95% de los activos en mayo de 2023; obligaciones con costo (Mercado de Valores y obligaciones financieras) constituyen la cuenta contable más representativa, financiando el 3,53% de los activos totales (11,87% en diciembre de 2022).

Al 31 de mayo de 2023, la deuda financiera de la Compañía, que incluye obligaciones con el Sistema Financiero Privado Nacional y del Exterior y además compromisos adquiridos con el Mercado de Valores, ascendió a USD 16,94 millones y significó el 24,70% del activo total, el 46,33% del pasivo y el 52,90% del patrimonio a la misma fecha.

Patrimonio

Al igual que el pasivo, el patrimonio financió una porción constante de los activos (alrededor del 40%), en diciembre de 2022 fondearon el 47,04%; mientras que en mayo de 2023 lo hicieron en un 46,69%, siendo sus cuentas más relevantes para este último periodo, el capital social[72] que significó el 18,79% de los activos (20,07% en diciembre de 2022), resultados acumulados que representó el 17,46% de los activos (18,64% en diciembre de 2022) y la utilidad del ejercicio cuyo peso sobre el activo ascendió a 8,66% (6,43% en diciembre de 2022). Se debe acotar que entre los años 2019 y 2020 el capital social se mantuvo sin variación en términos monetarios (USD 11,86 millones), no obstante, para el año 2021 este creció a USD 12,89 millones saldo que se mantiene en mayo de 2023.

Se debe indicar que la empresa mantiene USD 0,61 millones como aportes a futuras capitalizaciones desde el año 2019 hasta mayo 2023, 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.

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 mayo de 2023 el 17,11% del activo total (25,95% en diciembre de 2022).

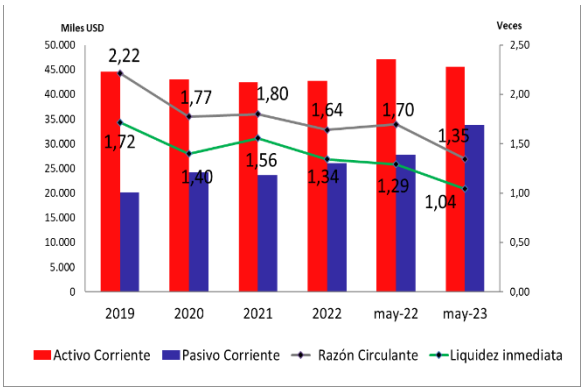
[71] Otras cuentas por pagar, según el informe de auditoría externa del año 2022 representa saldos por pagar por préstamos para capital de trabajo los cuales no devengan ningún tipo de interés y no tienen una fecha de vencimiento establecida (Jorge Neme Antón, Electrocables del Caribe, Nassib Neme A. entre otros).
[72] 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 año 2020, el cual fue aprobado por parte de la Superintendencia Compañía, Valores y Seguros el 14 de marzo de 2022.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

CUADRO: 21/ GRÁFICO 13: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Cuenta / Indicador	2019	2020	2021	2022
Activo Corriente (miles USD)	44.604	43.041	42.464	42.719
Pasivo Corriente (miles USD)	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	may-22	may-23
Activo Corriente (miles USD)	47.143	45.578
Pasivo Corriente (miles USD)	27.808	33.847
Razón Circulante (veces)	1,70	1,35
Liquidez Inmediata (veces)	1,29	1,09



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

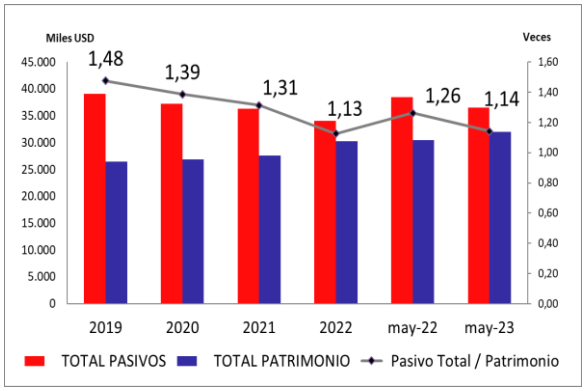
Indicadores de Eficiencia

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 diciembre de 2021 a 40 días en diciembre de 2022. En cuanto al indicador de duración de existencias, se debe mencionar que este registró una rotación en bodega de 22 días para diciembre de 2021 y de 26 días en el año 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 diciembre de 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), revela la política de la empresa que privilegia el financiamiento con recursos de terceros, es así que a diciembre de 2022 dicha relación registró 1,13 veces, en mayo de 2023 este índice se ubicó en 1,14 veces.

GRÁFICO 14: 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 (2,84 veces en mayo 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 3,02 años en mayo de 2023, determinando que los recursos propios de la compañía permitirían cancelar el total de sus

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

obligaciones en este lapso. Por otro lado, el indicador que relaciona la deuda financiera/EBITDA (anualizado) llegó a 2,05 años en 2022 y 1,40 años en mayo 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 el 9,11% del activo total al 31 de mayo de 2023.
Es importante mencionar que conforme los Estados Financieros Auditados del año 2022, la Compañía es fiador solidario de la Tercera Emisión de Obligaciones de TUBERÍAS PACÍFICO S.A. TUPASA (compañía relacionada).

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil[73]

Hasta el 13 de julio de 2023, el Mercado de Valores autorizó 30 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 16 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y los 14 restantes en la Bolsa de Valores de Quito, registrando un monto autorizado de USD 185,50 millones, valor que representó 32,42% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 572,26 millones). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 50,50%, mientras que las titularizaciones representaron el 17,08%.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

Econ. Jeams Castillo
Analista

[73] https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

Cuenta	2019	2020	2021	may-22	2022	may-23
ACTIVO						
Efectivo y Equivalente de Efectivo	846	300	169	95	219	388
Cuentas y documentos por Cobrar	29.251	27.475	25.244	22.455	21.211	21.420
Cuentas y documentos por Cobrar partes relacionadas	4.184	5.953	9.020	9.764	12.227	12.077
Provisión Cuentas Incobrables	(127)	(196)	(144)	(144)	(138)	(144)
Otras cuentas por cobrar	2.914	3.358	4.630	5.803	4.056	3.233
Inventarios	7.535	6.152	3.544	9.169	5.145	8.604
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	**44.604**	**43.041**	**42.464**	**47.143**	**42.719**	**45.578**
Propiedad, planta y equipo Neto	11.640	11.743	12.123	12.463	12.196	13.695
Inversiones a largo plazo	9.282	9.282	9.283	9.283	9.284	9.284
Otros activos no corrientes	20	20	20	20	20	20
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	**20.942**	**21.045**	**21.425**	**21.765**	**21.500**	**22.998**
TOTAL ACTIVOS	**65.546**	**64.086**	**63.889**	**68.908**	**64.219**	**68.576**
PASIVOS						
Obligaciones con Instituciones Financieras	5.363	3.276	4.628	5.299	6.347	10.278
Obligaciones emitidas	4.959	5.032	5.032	5.032	4.437	4.239
Proveedores Locales y del exterior	7.639	12.982	9.497	12.802	7.933	9.650
Otras cuentas por pagar	2.168	2.969	4.438	4.675	7.333	9.681
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	**20.129**	**24.259**	**23.595**	**27.808**	**26.051**	**33.847**
Obligaciones con Instituciones Financieras	2.139	1.112	5.478	5.328	5.362	1.820
Obligaciones emitidas	16.488	11.729	6.697	4.839	2.260	600
Provisiones por Beneficios a empleados	322	131	511	482	337	291
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	**18.949**	**12.972**	**12.686**	**10.649**	**7.959**	**2.711**
Deuda Financiera	**28.949**	**21.150**	**21.835**	**20.498**	**18.406**	**16.937**
Deuda Financiera C/P	10.322	8.309	9.660	10.331	10.785	14.517
Deuda Financiera L/P	18.627	12.841	12.175	10.167	7.622	2.420
TOTAL PASIVOS	**39.077**	**37.231**	**36.281**	**38.457**	**34.010**	**36.558**
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	2.844	4.127	5.936
Resultados Acumulados	12.344	12.344	12.344	13.498	11.972	11.972
TOTAL PATRIMONIO	**26.468**	**26.855**	**27.608**	**30.451**	**30.209**	**32.018**

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

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2019	2020	2021	may-22	2022	may-23
Ingresos netos	61.192	56.725	70.755	35.346	91.449	37.077
Costo de ventas	50.175	44.914	58.247	28.528	73.068	27.130
MARGEN BRUTO	**11.017**	**11.811**	**12.508**	**6.818**	**18.381**	**9.947**
TOTAL GASTOS	8.286	7.998	8.682	3.298	10.602	3.318
UTILIDAD OPERACIONAL	**2.731**	**3.813**	**3.826**	**3.520**	**7.779**	**6.629**
Gastos Financieros	2.157	2.576	2.283	817	1.796	734
Otros ingresos no operacionales	472	196	236	140	286	41
UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS.	**1.046**	**1.432**	**1.780**	**2.844**	**6.270**	**5.936**
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**	**2.844**	**4.127**	**5.936**

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

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2019	2020	2021	may-22	2022	may-23

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Gastos Operacionales / Ingresos	13,54%	14,10%	12,27%	9,33%	11,59%	8,95%
Utilidad Operacional / Ingresos	4,46%	6,72%	5,41%	9,96%	8,51%	17,88%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	1,08%	1,82%	2,16%	8,04%	4,51%	16,01%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	414,00%	369,96%	250,76%	123,79%	188,49%	111,68%
Utilidad Neta / capital permanente	2,12%	4,07%	5,94%	28,84%	19,54%	89,48%
Utilidad Operativa / capital permanente	8,78%	15,06%	14,90%	35,70%	36,83%	99,93%
(Otros ingresos- Otros egresos) / Utilidad Neta del Ejercicio	71,49%	18,97%	15,47%	4,94%	6,93%	0,69%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	326,95%	249,96%	149,60%	28,73%	43,51%	12,37%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	2,49%	3,84%	5,53%	9,34%	13,66%	18,54%
Rentabilidad sobre Activos	1,01%	1,61%	2,39%	4,13%	6,43%	8,66%
Rentabilidad Operacional / Activos Operacionales	5,56%	8,38%	9,35%	19,18%	20,14%	36,16%
Resultados Operativos Medidos / Activos Totales	4,17%	5,95%	5,99%	12,26%	12,11%	23,20%
Liquidez						
Razón Circulante	2,22	1,77	1,80	1,70	1,64	1,35
Liquidez Inmediata	1,72	1,40	1,56	1,29	1,34	1,04
Capital de Trabajo	24.475	18.782	18.869	19.335	16.668	11.731
Capital de Trabajo / Total Activos	37,34%	29,31%	29,53%	28,06%	25,95%	17,11%
Cobertura						
EBITDA	2.731	4.804	3.983	3.520	8.983	6.629
EBITDA (anualizado)	2.731	4.804	3.983	5.543	8.983	12.092
Ingresos	61.192	56.725	70.755	35.346	91.449	37.077
Gastos Financieros	2.157	2.576	2.283	817	1.796	734
EBITDA / Ingresos	4,46%	8,47%	5,63%	9,96%	9,82%	17,88%
EBITDA/Gastos Financieros	1,27	1,86	1,74	4,31	5,00	9,03
EBITDA / Deuda Total	0,09	0,23	0,18	0,27	0,49	0,71
Flujo Libre de Caja / Deuda Total	0,09	0,42	0,54	0,07	0,37	0,11
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,09	0,18	0,18	0,17	0,42	0,39
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	8,74	7,66	4,07	17,78	8,23	8,07
Gastos de Capital / Depreciación	-	5,94	6,23	-	5,45	-
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	1,48	1,39	1,31	1,26	1,13	1,14
Activo Total / Capital Social	5,53	5,40	4,96	5,35	4,98	5,32
Pasivo Total / Capital Social	3,30	3,14	2,82	2,98	2,64	2,84
Capital Social / Activo Total	18,09%	18,50%	20,17%	18,70%	20,07%	18,79%
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	10,60	4,40	5,48	3,70	2,05	1,40
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	14,31	7,75	9,11	6,94	3,79	3,02
Pasivo Total / Activo Total	59,62%	58,10%	56,79%	55,81%	52,96%	53,31%
Deuda Financiera / Pasivo Total	74,08%	56,81%	60,18%	53,30%	54,12%	46,33%
Deuda Financiera / Patrimonio	109,37%	78,76%	79,09%	67,31%	60,93%	52,90%
Deuda Total de Corto Plazo / Deuda Total	64,34%	60,72%	55,76%	49,60%	41,41%	14,29%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	40,38%	41,90%	43,21%	44,19%	47,04%	46,69%
Eficiencia						
Período de Cobros (días)	25	38	47	42	49	49
Duración de Existencias (días)	55	50	22	49	26	48
Plazo de Proveedores (días)	56	105	60	68	40	54

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

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.