

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS

INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A.

QUINTA PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL

Analista Responsable

Ing. Andrea Paredes

aparedes@summaratings.com

Fecha de Comité

29 de mayo 2020

Periodo de Evaluación

Al 31 de marzo 2020

Contenido

RESUMEN.....	2
RACIONALIDAD.....	2
DESCRIPCIÓN DE EMISOR.....	4
DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	5
RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO	6
RIESGO SECTORIAL.....	10
RIESGO DE LA POSICIÓN DEL EMISOR Y GARANTE.....	12
RIESGO POSICIÓN DE ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL	15
RIESGO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA	16
RIESGO DEL POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO.....	21
ANEXOS.....	24

RESUMEN

Instrumento	Calificación Asignada	Revisión	Calificación Anterior
Quinto Programa de Papel Comercial	AA	Actualización	AA+

Categoría AA: Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.

Tendencia de la Categoría: Sin tendencia

El Presente Informe de Calificación de Riesgos correspondiente al Quinto Programa de Papel Comercial de la compañía Industria Ecuatoriana de Cables INCABLE S.A., es una opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos provenientes de sus Valores de Oferta Pública por un monto de hasta Tres millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD 3.000.000,00) para el Quinto Programa de Papel Comercial; luego de evaluar la información entregada por el emisor y la obtenida de los estados financieros auditados.

Se le otorga la calificación de riesgo **AA** al Quinto Programa de Papel Comercial en sesión del comité de calificación.

Las calificaciones de riesgo emitidas por SUMMARATINGS representan la opinión profesional y no implican recomendaciones 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. Las calificaciones de SUMMARATINGS se basan en la información actual proporcionada por el Emisor y/o Cliente. SUMMARATINGS no audita la información recibida. SUMMARATINGS no garantiza la integridad y exactitud de la información proporcionada por el Emisor y/o Cliente en el que se basa la calificación por lo que no se hace responsable de los errores u omisiones o por los resultados obtenidos por el uso de dicha información.

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

RACIONALIDAD

Riesgo del Entorno Económico: Alto

- Las perspectivas de decrecimiento económico para el Ecuador son superiores al 6% debido a los efectos negativos de la pandemia Coronavirus, la caída en el precio del petróleo a niveles mínimos históricos y el deterioro del acceso a los mercados de capitales.
- La fuerte contracción de los ingresos del Estado debido a la disminución significativa de los ingresos petroleros y al impacto de la crisis en la contracción del consumo y la recaudación tributaria, incrementa el déficit fiscal y presiona la planificación presupuestaria del Gobierno Nacional; aumentando consecuentemente las necesidades de financiamiento externo.
- Tendencia del riesgo país es incremental, ubicándose en niveles máximos históricos por la caída significativa del precio del petróleo y el aumento de las necesidades de liquidez para solventar la crisis sanitaria. Encarecimiento del fondeo en el mercado de capitales.
- La reducción de las calificaciones de riesgo soberano para Ecuador, en base a la alta probabilidad del no pago de intereses y la reestructuración de la deuda con los tenedores de bono, afectaron la cotización de los instrumentos de financiamiento del país.
- La contracción significativa de la demanda y las restricciones de movilidad a nivel mundial han deteriorado las actividades productivas y comerciales, por lo que este año se espera que la economía mundial en su conjunto decrezca.
- Mercados exportadores que mantienen fuertes relaciones comerciales con China ven afectada su liquidez debido al atraso de pagos por el coronavirus.

Riesgo Sectorial: Bajo

- Desde el 2015 al 2019, el Valor Agregado Bruto (VAB) del sector manufacturero (excepto refinación de petróleo) ha crecido a una tasa promedio del 0.36%, cifra inferior al crecimiento del PIB durante el mismo periodo.
- Debido a la crisis sanitaria del país, el gobierno anunció el 10 de abril de 2020 que las empresas que ganaron más de un millón de dólares aportarán con el 5% de esa utilidad en tres pagos mensuales, este dinero se destinará a una cuenta de asistencia humanitaria.
- La industria metalmecánica representa alrededor del 10% del total del PIB manufacturero no petrolero, debido en gran parte al encadenamiento productivo que tiene con otros sectores económicos, proporcionando insumos, productos y servicios.

Riesgo de la Posición del Emisor y Garante: Bajo

- INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. es líder de mercado local con de las ventas de enero a marzo 2020, cuenta con una participación de 36,6% como fabricante, siendo sus dos principales clientes Comercial Kywi S.A. y MEGAPROFER S.A.
- El margen bruto de la empresa se ubicó en un promedio de 17,92 % en los últimos tres periodos analizados. A marzo de 2020 este indicador se ubicó en 11,54% inferior al resultado del año 2019(15,11%) estos resultados de marzo se dan porque la empresa tenía proyectado crecer en ventas para el año 2020 y al contar con proveedores del exterior compraron la materia prima acorde al presupuesto estimado del año, y a pesar de que en el comparativo de marzo 2019 con 2020 presentó un crecimiento en ventas, sus ventas no fueron las esperadas en el periodo, disminuyendo de esta manera el margen de la empresa.
- Dominio en la obtención de certificados de calidad INEN, siendo este un requisito indispensable para homologar productos para la contratación pública.
- Excelente cadena de distribución, con cobertura en todo el país y presencia extranjera en Estados Unidos y Sur América.
- Los días de cartera disminuyeron, mientras que los días de inventario y proveedores aumentaron a diciembre de 2019 lo que ha reducido el periodo de conversión del efectivo, pasando de 123 días en el 2017 a 69 días en el 2019. El promedio del año 2016 al 2019 del ciclo de conversión de efectivo fue de 94 días, a marzo 2020 el ciclo de conversión de efectivo fue de 91 días y tomando en consideración ventas acumuladas a 12 meses, este indicador se encuentra cercano al promedio histórico de la empresa y su incremento se da, por el aumento de los días de rotación de inventario y la disminución de los días de pago a proveedores en marzo 2020.

Riesgo Estructura Administrativa y Gerencial: Bajo

- La empresa cuenta con una estructura administrativa acorde al tamaño de la organización con profesionales de amplia experiencia y comprometidos con la compañía.
- En el 2019 la estrategia está enfocada en continuar reduciendo el riesgo del mercado local, a través del incremento de las exportaciones a diferentes mercados de Sudamérica, Centroamérica, Norteamérica.
- Procesos de manufactura y apoyo desarrollan sus actividades normados bajo una política integrada de gestión.
- El comité gerencial se reúne periódicamente y cada vez que el Gerente General lo considere necesario de acuerdo con las necesidades y propósitos de la empresa. Ante la emergencia sanitaria la empresa ha creado protocolos de bioseguridad, para continuar con la operatividad y seguir vendiendo tanto en el mercado local como en el de exportación.

Riesgo de la Estructura Financiera: Bajo

- Las ventas acumuladas de enero a marzo 2020 crecieron un 1,90% comparando con las ventas acumuladas de enero a marzo 2019.
- El indicador Deuda/Ebitda de Industria Ecuatoriana de Cables INCABLE S.A. a marzo 2020 es de 4,75, en promedio del año 2017 al 2019 este indicador fue de 6,61 veces. El ratio en comparación a su promedio ha disminuido coincidiendo con el incremento del endeudamiento de la empresa y la reducción de los márgenes bruto en el mes de marzo 2020.
- Necesidades Operativa de Fondos crecerán en un 5,32% en el año 2020, en consecuencia, de una disminución proyectada de las ventas y a factores operativos de las políticas financieras que maneja la empresa.
- Cobertura del EBITDA en hasta 2,01 veces el gasto financiero para marzo 2020, evidencia que la empresa puede cumplir con los gastos financieros. El promedio de este indicador del año 2017 al 2019 fue de 2,01 veces.
- INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. en los tres escenarios de flujo de caja de los accionistas analizados por la Calificadora, cuenta con recursos para poder pagar sus emisiones en el corto y largo plazo.

Riesgo de Posicionamiento del Valor en el Mercado: Bajo

- Entre 2016 y 2019, el indicador endeudamiento del activo de la empresa se ha situado, en promedio, en 67% anual.
- Para el periodo de octubre 2019 a marzo 2020, el ratio de liquidez mensual fue en promedio 1.23 veces y su liquidez inmediata (prueba ácida) al 31 de marzo de 2020 fue de 0.50 veces.
- El monto no redimido de obligaciones en circulación representó el 25,75% de los Activos menos las deducciones, según lo establece la normativa.
- Riesgo de fluctuación de precios de materia prima: Los insumos que utiliza Industria Ecuatoriana de Cables INCABLE S.A., provienen de los metales cobre y aluminio, que son commodities que cotizan en mercados internacionales, por lo que sus precios fluctúan constantemente por oferta y demanda.

DESCRIPCIÓN DE EMISOR

Industria Ecuatoriana de Cables INCABLE S.A. se constituyó mediante Escritura Pública el 27 de noviembre de 1981, es una empresa cuya actividad principal es la de dedicarse a la fabricación de conductores para instalaciones eléctricas, electrónicas y telefónicas de toda clase, empleando para ello diferentes procedimientos y técnicas, pudiendo además dedicarse a la fundición y laminación continua de cobre y otros metales, cuyos productos pueden ser vendidos en el mercado local y del exterior.

Hasta el mes de marzo 2020, la empresa registró un total de 310 empleados. Durante el año 2019 hasta la fecha de corte del presente informe, Industria Ecuatoriana de Cables INCABLE S.A. registró ingresos por más de USD 51,55 millones.

Hechos Relevantes

- Po motivo de la emergencia sanitaria del COVID-19 la empresa ha adoptado las siguientes medidas:
 - Protocolo de actuación ante emergencia sanitaria.
 - Diferimiento de pagos con instituciones financieras a excepción de mercado de valores.

DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Tabla 1. Descripción de la Quinto Programa Papel Comercial

INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A.	
Quinto Programa de Papel Comercial	
Monto Aprobado de la Emisión	Hasta USD 3.000.000
Resolución de Aprobación	SCVS-INMV-DNAR-2019-00006548
Junta de Accionistas	18-06-2019
Títulos de las Obligaciones	Desmaterializados a través del Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
Plazo del Programa	720 días
Plazo de los valores	Hasta 359 días
Rescates Anticipados	No contempla rescates anticipados
Contrato Underwriting	No contempla contrato de underwriting
Tipo de Oferta	Pública
Sistema de Colocación	Bursátil
Tasa de Interés	0% (cero cupón)
Agente Colocador	PLUSBÚRSATIL Casa de Valores S.A.
Agente Estructurador y Legal	PLUSBÚRSATIL Casa de Valores S.A.
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
Tipo de Garantía	Garantía General
Amortización de Capital	Al vencimiento de cada valor
Destino de los Recursos	Los recursos obtenidos de la emisión de papel comercial serán destinados en un cien por ciento (100%) a capital de trabajo consistente en compra de materia prima para la producción.
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados
Garantías Adicionales	No
Emisiones en Circulación	Quinta Emisión de Obligaciones; USD 4.400.000; Vencimiento: 2022 y saldo en circulación USD 2,20 millones.
	Sexta Emisión de Obligaciones; USD 3.000.000; Vencimiento: 2023 y saldo en circulación USD 2,42 millones.
	Quinto Papel Comercial; USD 3.000.000; Vencimiento: 2021 y saldo en circulación USD 2,78 millones.

Fuente: Industria Ecuatoriana de Cables INCABLE S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

De acuerdo con la normativa vigente¹, los valores emitidos contarán con una Garantía General otorgada por Industria Ecuatoriana de Cables INCABLE S.A.

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

El instrumento está respaldado con garantía general por parte de Industria Ecuatoriana de Cables INCABLE S.A. La relación porcentual del ochenta por ciento (80%) establecida deberá mantenerse hasta la total redención de todos los valores en circulación.

El 80% del total de Activos menos las deducciones de la normativa fueron de USD 17,06 millones (cupó de la emisión); evidenciando un nivel de cobertura de 2,31 veces sobre el saldo de capital de las obligaciones en circulación mientras que el indicador Activos libres de gravamen sobre el saldo en circulación es de 3,88 veces, cumplimiento ampliamente con lo estipulado en la normativa vigente.

Procesos Legales Activos

Industria Ecuatoriana de Cables INCABLE S.A. al 31 de marzo de 2020 no tiene deudas con el SRI no registra deudas firmes, por concepto de deudas impugnadas o en facilidades de pago. El informe del Estudio Jurídico Ferrere Abogados reportó que, la empresa hasta el 31 de octubre de 2019

¹ Art. 162 del Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero

registra un proceso legal por concepto de indemnización de haberes, por una cuantía de USD 50.000 en espera de calificación del recurso de casación.

RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO

Equilibrio Político e Institucional

La emergencia sanitaria provocada por la pandemia COVID-19 (coronavirus), el complicado ambiente macroeconómico y político, la caída del precio del petróleo y la ruptura de los Oleoductos de Crudos Pesados han generado un constante deterioro en las calificaciones de riesgo soberano del Ecuador. En febrero del 2020, la calificadoradora de riesgos Moody's redujo la calificación soberana de "B3" a "Caa1" y la perspectiva de negativa a estable para el país. Entre los principales factores que se consideraron para la degradación se evidencia el limitado acceso a los mercados financieros internacionales, un calendario de amortizaciones de deuda por pagar "desafiante", y la resistencia que enfrenta el gobierno para realizar ajustes.

Debido a la rápida y creciente propagación del coronavirus, la emergencia mundial generó un deterioro "sin precedentes" en las perspectivas económicas mundiales; considerando que el Ecuador es uno de los países más afectados por la crisis, el 3 de abril del 2020 la calificadoradora emite una nueva actualización de criterio con respecto a los riesgos soberanos. Moody's bajó la calificación de riesgos de "Caa1" a "Caa3" alegando: altas probabilidades de reestructuración de la deuda, estimaciones de decrecimiento económico, niveles históricos máximos de riesgo país, solicitudes adicionales de instrumentos de financiamiento rápido (FMI) y altas expectativas de pérdida para los inversores.

Por su parte, la agencia de calificación crediticia Standard & Poor's confirmó las calificaciones soberanas para Ecuador de largo y corto plazo ("B-" y "B"). Apenas 21 días después, la calificadoradora vuelve a degradar la esta nota pasando de "B-" a "CCC-/C", posterior al anuncio de las autoridades del país de acogerse al "periodo de gracia" para atrasar el pago de intereses de los bonos 2022, 2025 y 2030. Además, se colocó a las calificaciones crediticias soberanas en "CreditWatch" (relacionado al riesgo adicional de una baja al nivel de incumplimiento selectivo) por la incertidumbre política, ya que algunos sectores de oposición solicitaron al gobierno suspender temporalmente el pago de la deuda.

Standard & Poor's luego del envió de "solicitud de consentimiento" a los tenedores de la deuda el 8 de abril de 2020, decidió el 13 de abril de 2020 rebajar una vez más la calificación de la deuda soberana de "CCC-/C" a "SD/SD", ya que el anuncio asegura casi por completo el no pago de los intereses pospuestos de los bonos 2022, 2025 y 2030 (dentro de los 30 días de plazo). La calificadoradora hace énfasis en que las presiones de liquidez siguen en aumento, y consecuentemente a aquello, las amplias necesidades de financiamiento presupuestal de Ecuador también se agudizan. La continua caída en el precio del petróleo (alcanzando niveles históricos mínimos) y el difícil acceso al mercado de capitales, dado que el riesgo país mensual promedio del Ecuador se encuentra por encima a los 3600 puntos configuran un panorama poco alentador.

Tabla 2. Cambios en la Calificación de Riesgo Soberano de Ecuador

Cambios en la Calificación de Riesgo Soberano de Ecuador			
Línea de Tiempo	S&P	FITCH	MOODY'S
06/02/2020			La calificación de riesgos baja de B3 a Caa1
04/03/2020	La calificación de los bonos soberanos baja de B a B-		
19/03/2020		Se rebaja la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de B- a CCC	
24/03/2020		Se rebaja la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de CCC a CC	
25/03/2020	La calificación de los bonos soberanos baja de B- a CCC-/C		
03/04/2020			La calificación de riesgos baja de Caa1 a Caa3

(Cont.)

Línea de Tiempo	S&P	FITCH	MOODY'S
09/04/2020		Se rebaja la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de CC a C	
13/04/2020	La calificación de los bonos soberanos baja de CCC-/C a SD/SD		

Fuente: S&P Global Ratings, Fitch Ratings, Moody's

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Perspectivas de Crecimiento y Ciclo Económico

La proforma presupuestaria 2020 proyectaba una distribución de ingresos la cual corresponde el 7,64% a capital, 25,16% a financiamiento y 67,19% a ingresos corrientes. Los egresos correspondían a 8% a inversión, 13% a capital, 16% aplicación de financiamiento y el 63% a corrientes, asumiendo un precio del barril de petróleo de USD 51. Uno de los puntos más relevantes es que en la proforma se esperaba una disminución de la recaudación por impuestos por USD 1.080 millones, consecuentemente se planteaba una reducción de gastos de bienes y servicios de consumo por USD 452,46 millones y reducción de la masa salarial del sector público por USD 415,99 millones. No obstante, se esperaba que los efectos recaudatorios que tendría la nueva Ley de Simplificación y Progresividad Tributaria aprobada en diciembre de 2019 compensen parte de la reducción de ingresos por recaudación.

Bajo el nuevo escenario económico producto de la pandemia del coronavirus que trajo consigo una serie de eventos sistémicos adversos, los ingresos proyectados para este año se verán considerablemente afectados por la caída del precio del petróleo a niveles históricos y por la inminente reducción que existirá en la recaudación del IVA y del Impuesto a la Renta por la contracción económica.

Según datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), el Producto Interno Bruto decreció en 0,1% en el 2019, mientras que el crecimiento promedio de este indicador macroeconómico fue de 0,49% en los últimos 5 años. Para el 2020 el BCE proyectó a inicios del mismo un crecimiento del 0,7% del PIB apalancado principalmente por la minería y para los próximos 2 años el crecimiento sería de 0,8% y 1,2%. Por su parte, la demanda interna nacional presentó tasas negativas de variación desde el último trimestre del 2018 hasta el cierre del año 2019 (generadas principalmente por el decrecimiento significativo del gasto público y la formación bruta de capitales fijo).

Debido a una serie de sucesos externos al desenvolvimiento natural del dinamismo económico ecuatoriano en los últimos meses, las proyecciones de crecimiento mundiales y nacionales se han reconfigurado. Dado que el Ecuador es uno de los países más afectados por la pandemia coronavirus (lo cual ha agravado sus necesidades económicas y modificado su planificación presupuestaria), la mayoría de las entidades internacionales y el gobierno nacional proyectan decrecimiento económico para el 2020. Goldman Sachs estima un decrecimiento del PIB del Ecuador de -5,7%, mientras que el gobierno estipula un decrecimiento más significativo al ubicar la estimación en -7%. El Banco mundial y el Fondo Monetario internacional también realizaron estimaciones en base al escenario reconfigurado y estipularon decrecimientos del Producto Interno Bruto en -6% y -6,30% respectivamente. Se estima que en caso de extenderse la emergencia sanitaria por más de dos meses el decrecimiento económico podría ser de -9,63% para el siguiente año. Al momento, la economía ecuatoriana se encuentra en contracción y la incertidumbre económica impide realizar proyecciones de crecimiento en el largo plazo que indiquen la temporalidad o cambio del ciclo económico con certeza.

Los indicadores agregados guardan estrecha relación con los indicadores de rendimiento del sector productivo, el número de empresas a nivel nacional se redujo en promedio anualmente 1,5%; cifra conexas a la variación de la demanda nacional agregada. La concentración de las exportaciones en bienes, y no en servicios, aumenta la magnitud de la afectación en el sector externo provocada por el COVID-19. A pesar de que la gama de productos exportables ha aumentado, cerca del 80% de las exportaciones se sigue concentrando en petróleo y productos primarios tradicionales. La

reactivación del sector productivo y comercial se ha visto obstaculizada en los últimos trimestres por; afectaciones cercanas a los USD 821,68 millones producto del paro nacional ocurrido del 3 al 14 de octubre de 2019, la contracción de la demanda mencionada, caída del precio del petróleo, y la desaceleración sustancial de la actividad económica producto de la crisis sanitaria. La estructura económica también juega un papel fundamental al ser poco flexible, según el Reporte Competitividad Global, el Ecuador presenta una calificación de 49,6/141 puntos en el coeficiente de flexibilidad del mercado laboral. Debido a las restricciones de movilidad existentes a nivel nacional e internacional implantadas para detener el avance del coronavirus, el sector comercial y las empresas que dependen de insumos intermedios importados pueden tener afectaciones mayores.

Equilibrio Externo y Balanza de Pagos

Respecto a la cuenta corriente, esta presentó un valor negativo consolidado para el año 2019 de USD -78,7 millones, esta cifra se ve influida por el saldo negativo en la balanza de servicios y en la de renta. Por su parte, la cuenta de capital y financiera tuvieron un superávit de USD 83,6 millones y USD 73,2 millones respectivamente. Cabe indicar que al final del último trimestre se producen salidas por pagos de deuda y la inversión extranjera se mantiene en bajos niveles en relación con el PIB, por lo que el resultado de la cuenta de cuenta de capital y financiera continuará dependiendo del flujo de deuda adquirido. La razón “Cuenta Corriente/PIB” refleja una tendencia cíclica relacionada al crecimiento económico, presentando a finales del 2019 una razón de -0,07% (aumento de 1,33 puntos porcentuales con relación al 2018). Debido a la emergencia sanitaria del Covid-19 y sus efectos colaterales, las perspectivas de mejorar los indicadores del sector externo son reservadas.

A febrero del 2020, el flujo de bienes y servicios de la economía con el sector externo dejó un saldo positivo de USD 457,5 millones de dólares. A pesar de la variación anual de -4,4% de las exportaciones petroleras, la variación anual de todo el sector exportador en febrero fue de 13,2%. Este resultado se debe al aumento significativo de las exportaciones no petroleras (variación anual de 23,5%) principalmente en productos como el camarón, cacao, banano y madera. Estados Unidos se sigue posicionando como el principal destino de exportación con exportaciones por USD 569 millones. Al analizar históricamente la balanza comercial, se observa que se ha mantenido en términos generales su estructura en los últimos años; sin embargo, predomina la disminución paulatina del déficit de la balanza no petrolera y decrecimiento en las exportaciones petroleras (en términos monetarios).

La pandemia internacional no solo ha perjudicado el dinamismo del mercado petrolero, también afectó con intensidad a los principales destinos de exportación del país, frenando así el buen momento que atravesaba el sector. Las exportaciones decrecieron a partir de marzo de 2020 y aumentó la falta de liquidez ya que se ha retenido un porcentaje importante de los pagos por diferimiento. Considerando las variables externas más relevantes que influyen en la economía ecuatoriana se espera que la Reserva Federal de Estados Unidos logre disminuir la caída del mercado bursátil y los efectos negativos sobre la economía que está generando el coronavirus. En general, se prevé un mayor protagonismo de los bancos centrales más importantes del mundo. La caída del precio del petróleo a niveles mínimos históricos asienta aún más las expectativas de temporalidad de la contracción económica, ya que este *commodity* tiene un peso importante en los ingresos del estado. El precio del barril WTI (precio de referencia para el petróleo ecuatoriano) presentó los siguientes promedios de precios mensuales en el último semestre:

Tabla 3. Precio del Barril de Petróleo

Fecha	Precio petróleo WTI (\$)
Abril 2020	16,55
Marzo 2020	29,21
Febrero 2020	43,1
Enero 2020	57,7
Diciembre 2019	59,9
Noviembre 2019	57,0

Fuente: The Economic Times
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Equilibrio Fiscal y Endeudamiento Público

En febrero del 2020, la deuda agregada fue de USD 58,661 millones (53% del PIB). Los bonos emitidos en el mercado nacional con tenedores públicos concentran el mayor porcentaje de deuda interna (USD 13.037 millones), seguidos por obligaciones con el Banco de Desarrollo del Ecuador por USD 1,500 millones; mientras que la deuda externa tiene mayor concentración en bonos emitidos en mercados internacionales (USD 18.814 millones) seguida de las obligaciones con organismos internacionales (USD 11.943 millones). El incremento constante del endeudamiento público con respecto al PIB confirma la existencia de problemas estructurales en las finanzas públicas.

Al tercer trimestre de 2019, el déficit del Presupuesto General del Estado (PGE) se ubicó en torno al -2,26% sobre PIB, pero se espera que el déficit al final del 2019 se haya establecido por encima del 3% dado los pagos que el gobierno tiene que incurrir en el último trimestre de cada año. Las necesidades de financiamiento para el 2020 ascenderían a USD 6.000 millones para amortización de deuda y USD 3.384 millones para cubrir el déficit fiscal, aunque dadas las actuales circunstancias las necesidades de financiamiento serían superiores a los USD 10.000 millones de dólares.

En el 2019, el Ecuador recibió financiamiento del FMI y otros organismos multilaterales² para solventar los problemas de la balanza de pagos en el corto plazo (USD 10.279 millones). El Fondo Monetario Internacional aprobó el Acuerdo de Facilidad Extendida de Financiamiento (EFF) sujeto al compromiso de corregir las deficiencias de las finanzas públicas; sin embargo, debido a la resistencia política de algunos sectores sociales las correcciones no se han llevado a cabo. Coyunturalmente a la emergencia sanitaria, Ecuador se ha visto en la necesidad de ampliar su financiamiento y tomar acciones complementarias; por ello, el gobierno anunció que espera recibir financiamiento adicional por USD 2.000 millones y retendrá el pago de obligaciones del sector público en campos no relacionados a la emergencia.

Para mitigar los efectos negativos del ciclo económico el gobierno nacional anunció el 10 de marzo un recorte presupuestario adicional de USD 1.400 millones de dólares, de los cuales USD 800 millones son de bienes y servicios y USD 600 millones en bienes de capital; además, se reportó la eventual eliminación de 16 instituciones gubernamentales, aportación salarial de los servidores públicos y un incremento del 0,75% a las retenciones de la fuente de impuesto a la renta en las empresas. Adicionalmente se presentó el proyecto de “Ley Orgánica de Apoyo Humanitario Para Combatir La Crisis Sanitaria Derivada Del Covid-19”, el cual busca fortalecer las finanzas públicas y generar recursos que permitan implantar mecanismos de apoyo para la ciudadanía en general. Esta ley propone, entre otros, una contribución temporal de las personas naturales de acuerdo con el ingreso neto mensual, así como una contribución única el 5% a las sociedades que presenten utilidades por más de USD 1 millón de dólares. Se espera recaudar alrededor de USD 387 millones de dólares con esta medida.

Equilibrio del Sistema Financiero y Monetario

Las reservas internacionales del Banco Central fueron de USD 2.297 millones al 9 de abril del 2020, lo que significó un decrecimiento de 36,8% en comparación al mismo periodo del 2019 y un decrecimiento de 37,5% respecto a febrero del 2020, en donde las reservas fueron de USD 3,636 millones y USD 3,676 respectivamente. El nivel de cobertura de los requisitos de reserva de las instituciones financieras apenas es el 43% (de los niveles más bajos desde que el Ecuador se dolarizó), esta disminución es producto de las necesidades de liquidez crecientes para afrontar la emergencia sanitaria y el pago de capital e intereses de los bonos soberanos 2020. El panorama actual deteriora la capacidad del país para generar y acumular activos externos netos,

A diciembre de 2019, la inflación anual cerró en -0,07%, dicha cifra es el reflejo del debilitamiento de la demanda interna. Cabe indicar que, como consecuencia de la dolarización, el país ha

² FMI= USD 4.209 millones; Banco Mundial= USD 1.744 millones; BID= USD 1.717 millones; CAF= USD 1.800 millones; FLAR= USD 280 millones; BEI= USD 379 millones; AFD= USD 150 millones.

experimentado largos periodos de bajas inflaciones, esto ha favorecido la planificación contable de los agentes económicos y a la estabilidad del sistema financiero. El Ministerio de Economía y Finanzas proyectó una inflación de 0,84% al final del 2020. La inflación anual en marzo 2020 fue de 0,18%.

El acceso a los mercados financieros se ha visto deteriorado por el aumento del “riesgo país” a niveles máximos históricos y la degradación de la calificación de los bonos soberanos. El riesgo país mensual promedio fue de 3.639 puntos en marzo del 2020, situándose como el riesgo más alto de la región seguido por argentina con 3,376 puntos. Las causales del aumento de este indicador son la caída del precio del petróleo y el incremento de las necesidades de liquidez para afrontar el coronavirus. La Reserva Federal de los Estados Unidos en su accionar para mitigar el shock negativo financiero anunció una rebaja en la tasa de interés, ubicándola en un rango entre 0 y 0,25% hasta que termine la crisis.

RIESGO SECTORIAL

Fuerzas competitivas del sector

El sector manufacturero es el más grande de la economía ecuatoriana, participa con alrededor del 13% del PIB. Cuenta con una infraestructura de producción que permite la elaboración de bienes con un mayor nivel agregado y, por ende, cuentan con una ventaja de diferenciación. Sin embargo, el sector se caracteriza por tener mayor presencia en ramas intensivas en recursos naturales y mano de obra que en las ramas intensivas en ingeniería.

Según los últimos datos del Directorio de Empresas y Establecimientos del INEC publicado por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), en el 2018 se registraron 88.828 empresas de diferentes actividades económicas, de los cuales 7.729 corresponden a manufacturas representando el 8,38% del total de empresas. En la ENDEMDU3, a diciembre del 2019, el sector manufacturero (incluida refinación de petróleo) participa con el 10,3% del total de empleos a nivel nacional, en comparación al 10,7% presentado en diciembre del 2018. La participación con respecto al empleo adecuado/pleno es del 12,4% frente al 12,5% de diciembre del 2018.

La concentración de la industria de fabricación de equipo electrónico, ésta presenta bajos niveles de concentración, ya que según el índice de concentración K4, las 4 empresas más grandes captan el 22,32% del mercado. Sin embargo, si se desagrega la información de la industria, se observa que el segmento de fabricación de productos de cables y dispositivos de cableado se encuentra moderadamente concentrado, las 4 empresas más grandes concentran 38,67% del mercado.

Con respecto a las fuerzas competitivas⁴, el subsector de fabricación de cables y dispositivos de cableado o conductores eléctricos presenta empresas de varios sectores económicos como: construcción, automotriz, industrial y telecomunicaciones congruente al nivel de especialización que existe en la industria. El poder de compra de los clientes es moderado debido al número de ofertantes que existe para cada subsector y la amplitud de la demanda. Sin embargo, para las empresas que ofrecen productos al sector energético el poder de negociación de los clientes aumenta debido a su concentración (mayoritariamente estatales), mientras que, las empresas que ofrecen productos para el sector constructor el poder de negociación es cambiante debido a la estrecha relación que guarda la construcción con las fases del ciclo económico.

Por otro lado, los proveedores de la industria son generalmente grandes compañías extranjeras relacionadas a la producción de metales y minerales que proveen de materia prima a las empresas del sector. Adicionalmente, si se considera las fluctuaciones de los precios de los recursos naturales y la dependencia a las importaciones, el poder de negociación de los proveedores es alto. Las barreras

³ Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo-ENEMDU

⁴ Las fuerzas competitivas de Porter es un modelo estratégico mundialmente conocido para evaluar el nivel de competencia dentro de una industria, se analiza: el poder de negociación de los proveedores, el poder de negociación de los clientes, la amenaza de productos sustitutos amenaza de nuevos competidores y rivalidad entre los competidores.

de entrada a este mercado se evalúan como altas. Una alta inversión en maquinaria, la aplicación de normas de calidad rigurosas, mano de obra altamente calificada y regulación a las importaciones reducen la entrada de nuevos competidores. El riesgo de sustitución se evalúa como bajo, ya que los conductores eléctricos no tienen sustitutos cercanos y son materia prima esencial para otros sectores productivos (construcción y telecomunicaciones). Finalmente, la rivalidad entre los competidores se intensifica por altos costos de salida y la oferta de un producto poco diferenciado⁵ en cada subsector.

Factores cíclicos y de crecimiento del sector

Desde el 2015 al 2019, el Valor Agregado Bruto (VAB) del sector manufacturero (excepto refinación de petróleo) ha crecido a una tasa promedio del 0.36%, cifra inferior al crecimiento del PIB durante el mismo periodo. En esta última década, el sector ha mantenido su peso dentro de la economía con una participación entre el 11% y 13% del PIB. El sector se vio afectado en los años de decrecimiento del PIB debido a su alto grado de correlación, al encontrarse la economía ecuatoriana en decrecimiento, las expectativas del sector no son favorables.

Gráfico 1. Crecimiento del Valor Agregado Bruto (VAB) sectorial y del PIB (dólares del 2007)



Fuente: Banco Central del Ecuador (BCE)
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

La industria metalmecánica representa alrededor del 10% del total del PIB manufacturero no petrolero, debido en gran parte al encadenamiento productivo que tiene con otros sectores económicos, proporcionando insumos, productos y servicios⁶. El sector metalmecánico ha presentado importantes avances en su capacidad instalada a causa de una mayor inversión en proyectos de construcción de carácter público y/o privado. No obstante, en los últimos años el sector de la construcción ha presentado tasas de crecimiento negativas por una fuerte reducción del gasto público y de la incertidumbre tributaria generada por leyes que regulaban la venta de propiedades.

Considerando las 10 empresas⁷ que más ingresos generaron dentro de la misma actividad económica de Incable S.A.⁸, las ventas reales en el 2018 fueron de USD 65,29 millones, lo cual representó un incremento del 7,21% con respecto al 2017. En el mismo periodo, la rentabilidad medida por el ratio EBITDA/Ventas indicó que el 0,55% de los ingresos por ventas son ganancias netas antes de impuestos, intereses, depreciación y amortización. La variación del ratio EBITDA/Ventas fue de -28,20% entre el 2017 y 2018. Se puede apreciar que el sector metalmecánico es sensible a las fases

⁵ MarketLine Global InduRep, Global – Metales y Minería; octubre 2018
⁶ Situación del sector metalmecánico y su importancia en la economía ecuatoriana-Revista Ekos; mayo 2018.
⁷ Se consideraron las siguientes empresas: Industria Ecuatoriana de Cables Incable S.A., Conelsa Conductores Eléctricos S.A., Ecuacable S.A. Latamfiberhome Cable C. Ltda., Fabri-Cables Sociedad Anónima, Comunicaciones del Austro Autelcom S.A., Fabricación de conductores eléctricos e inyección Fabricelectric Cía., Enlaces con fibra optica Enfiop S.A., Ingproyelec Cia.Ltda., Cagminsa Ingenieros S.A.
⁸ Se consideró la subclase del código CIU (Clasificación Industrial Internacional Uniforme) C273 que define la actividad económica de Incable S.A. como: Fabricación de cables y dispositivos de cableado.

del ciclo económico, dado que en periodos recesivos la rentabilidad se ve afectada. En consecuencia, el grado de ciclicidad de las ventas y la rentabilidad se evalúa como moderado.

Regulaciones del Sector

El sector de las manufacturas depende del acceso a materias primas y bienes de capital necesarios para su producción. Por lo tanto, las restricciones comerciales como las salvaguardias tienen efectos negativos en este sector.

La Ley de Simplificación y progresividad Tributaria aprobada el 9 de diciembre del 2019 establece una contribución temporal a las sociedades con ingresos gravados, en 2018, mayores a un millón de dólares, también quienes perciben ingresos mayores a USD 100 mil dólares: solo podrán deducir de su Impuesto a la Renta los gastos correspondientes a enfermedades catastróficas, huérfanas o raras. Además, se estipula la remisión de pago de intereses, intereses por mora y costas judiciales en operaciones de crédito para los sectores agrícola, pecuario y pesquero que hayan contratado crédito con la Corporación Financiera Nacional y BanEcuador hasta por 100 mil dólares de capital inicial. Un régimen impositivo simplificado para las microempresas y un régimen de impuestos único para el sector agropecuario; así como tarifa cero% IVA para insumos y maquinaria agrícola, flores, papel periódico y revistas, reducción de ICE para fundas recicladas, biodegradables y compostables, remisiones de intereses, multas y recargos derivados de créditos educativos y becas.

La medida aprobada el 9 de diciembre del 2019 recaerá en los sectores de comercio, manufactura, ganadería y silvicultura, transporte y construcción, siendo las principales ramas de la economía ecuatoriana, debido a que albergan el mayor número de empresas que facturan más de un millón de dólares y que por ello deberán entregar la contribución única temporal (entre 2020-2023), con el propósito de disminuir el déficit del fisco.

Debido a la crisis sanitaria del país, el gobierno anunció el 10 de abril de 2020 que las empresas que ganaron más de un millón de dólares aportarán con el 5% de esa utilidad en tres pagos mensuales, este dinero se destinará a una cuenta de asistencia humanitaria. Finalmente, el 15 de marzo de 2020 el Ministerio de trabajo expidió la resolución MDT-2020-077 en donde se estipulan disposiciones referentes a la coyuntura laboral para enfrentar el covid-19. Entre los planteamientos del 15 de marzo se menciona: suspensión de la jornada laboral para las empresas que no puedan efectuar teletrabajo, modificación de la jornada laboral, reducción emergente de la jornada laboral y adopción de medidas de prevención.

La pandemia del coronavirus ha obligado la paralización de actividades comerciales distintas a las relacionadas con los sectores productivos esenciales; la reanudación de las mismas será paulatino y depende directamente de las decisiones de los Comités de Operaciones de Emergencia Cantonales y Nacional.

RIESGO DE LA POSICIÓN DEL EMISOR Y GARANTE

Posición Competitiva del Emisor

Industria Ecuatoriana de Cables INCABLE S.A. cuenta con más de 36 años ofreciendo la más amplia gama de conductores de cobre aluminio y extensiones eléctricas del mercado.

Las ventajas comparativas y competitivas son:

- Liderazgo en la obtención de certificados de calidad INEN. Siendo este un requisito indispensable para homologar productos para la contratación pública, INCABLE es la empresa con más certificados INEN del sector eléctrico.
- Por medio de su cadena de distribuidores, los conductores eléctricos marca INCABLE llegan a todo el país.

- La distancia entre los países de América es una excelente oportunidad para cerrar negociaciones dentro del mismo continente ya que el tiempo de reposición es inferior al de los principales proveedores del sector metalmecánico como lo es China, Turquía e India.
- La empresa tiene una acreditación internacional de un Sistema de Gestión de Calidad certificado bajo la ISO 9001: 2015, para la producción y comercialización de conductores eléctricos y sus productos están respaldados con certificaciones como: INEN (Ecuador), UL (Estados Unidos) y CIDET (Colombia), las mismas que le han permitido a la compañía expandir su mercado a varios países como Perú, Colombia, Venezuela, Chile, Bolivia, Estados Unidos, Brasil, entre otros.

Principales Competidores

De las ventas de mercado local de enero a marzo 2020, la empresa es líder con una participación de 36,6% como fabricante, la empresa importadora CEDETEC S.A. presentó una participación de 14%. Industria Ecuatoriana de Cables INCABLE S.A. es líder en el mercado de producción y comercialización de extensiones eléctricas marca CORDS, siendo su competidor inmediato ELECTROCABLES con la marca Doltex.

La línea de extensiones eléctricas marca CORDS es líder en el mercado por su amplia gama de productos elaborados para atender las diferentes necesidades de los consumidores desde amas de casa hasta los usos profesionales e industriales.

Los productos de INCABLE están derivados de sus tres principales líneas de negocios y bajos sus dos marcas principales INCABLE y CORDS:

- Cables de cobre: desnudos, para la construcción, potencia, flexibles, comunicación, automotriz, presentación.
- Cables de aluminio: transmisión y distribución; potencia para baja tensión, distribución secundaria, acometida y construcción.
- Extensiones y enchufes eléctricos: navidad, hogar y oficina; jardín, herramientas, iluminación y automotriz.

Las regulaciones en temas de calidad, necesidad de mano de obra altamente calificada y posicionamiento de la marca dentro del mercado, constituyen fuertes barreras de entrada que limitan la posibilidad de entrada de nuevos competidores.

Principales Clientes

Los principales clientes y su participación en las ventas no presentan una concentración, los 5 principales clientes presentan menos del 50% de participación de las ventas. Las políticas de crédito de Industria Ecuatoriana de Cables INCABLE S.A. van desde 30 a 60 días, dependiendo del tipo de cliente.

Tabla 4. Clientes

Clientes	% Participación
LG SOURCING, INC	14,82%
COMERCIAL KYWI S.A.	11,54%
MEGAPROFER S.A.	6,41%
MERCANTIL LEON SRL	6,25%
KWI LLC	5,58%
MEGAPRODUCTOS S.A.	4,20%
CLASSIC WIRE AND CABLE	4,18%
PRIME WIRE AND CABLE	4,00%
PROFERMACO CIA. LTDA.	2,56%
OCHOA DURAN BRAULIO ELIECER	2,22%

Fuente: Industria Ecuatoriana de Cables INCABLE S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Principales Proveedores

La cartera de proveedores de INCABLE posee una concentración moderada cuyos cinco principales proveedores representan el cincuenta por ciento, es por esto por lo que la empresa posee un moderado poder de negociación donde los precios se rigen a las condiciones del mercado internacional de cobre y aluminio.

La empresa se encuentra abastecida de materia para continuar con sus operaciones, para mitigar el riesgo de abastecimiento, la empresa lo mitiga estableciendo contratos con los proveedores de las principales materias primas como son el cobre y aluminio.

La amenaza de servicios sustitutos es baja dado que no existen sustitutos cercanos al tipo de productos en los que la empresa se ha especializado.

Tabla 5. Proveedores

Proveedores	Participación	País
INDECO	57,43%	PERÚ
RUSAL AMERICA CORP	20,10%	RUSIA
ANDINA PLAST S.R.L.	8,85%	PERÚ
HEYCO PRODUCTS CORP	1,80%	ESTADOS UNIDOS
L.E.B. ENTERPRISES , INC	1,79%	KOREA
MIDAL CABLES LTD.	1,76%	INDIA
BOREALIS AG	1,39%	AUSTRIA
MEXICHEM RESINA VINILICAS, S.A. DE C.V.	1,27%	MEXICO
BOREALIS COMPOUNDS INC.	0,98%	ESTADOS UNIDOS
ENKA DE COLOMBIA S.A.	0,93%	COLOMBIA
OTROS	3,71%	N/A

Fuente: Industria Ecuatoriana de Cables INCABLE S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Perspectivas de Crecimiento de Ventas del Emisor

De la estructura de ingresos de la empresa, el 57% corresponde a la venta de cobre, seguido del 23% la venta de aluminio. La estrategia de la empresa es continuar con su liderazgo de ventas a nivel nacional, con sus productos de calidad e incrementar sus exportaciones, por la situación de emergencia sanitaria por el Covid-19 su etapa de crecimiento se ve interrumpida, proyectando alcanzar su nivel de ventas en el año 2021.

Tabla 6. Estadística de Ventas por Líneas de negocio.

	ENERO	FEBRERO	MARZO	TOTAL	%
COBRE	2.613.283	2.665.306	1.139.899	6.418.488	57%
ALUMINIO	858.532	1.239.632	488.667	2.586.831	23%
PLUGS	393.437	1.146.639	718.891	2.258.968	20%
TOTAL	3.865.252	5.051.578	2.347.458	11.264.287	100%

Fuente: Industria Ecuatoriana de Cables INCABLE S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

La empresa por la situación económica para el año 2020 proyecta una disminución en sus ventas del 14,86% y para el año 2021 se proyecta crecer en un 40%.

Eficiencia Operativa y Rentabilidad del Negocio

Tabla 7. Eficiencia y Rentabilidad del Negocio.

INDICADORES		2017 C	2018 C	2016	2017	2018	2019	mar-20
Días de cartera	D	66	80	70	59	56	44	50
Días de inventario	D	140	161	103	140	140	141	149
Días de proveedores	D	85	88	75	77	110	115	108
Ciclo de conversión de efectivo	D	122	153	98	123	86	69	91

(Cont.)

INDICADORES		2017 C	2018 C	2016	2017	2018	2019	mar-20
Utilidad/Ventas	%	2,94%	2,30%	4,93%	0,31%	-5,04%	0,51%	-2,46%
Ventas /Activo	%	90,83%	101,80%	112,31%	94,95%	94,06%	149,27%	96,15%
Margen Bruto / Venta	%	20,95%	16,63%	23,24%	17,08%	14,80%	19,17%	11,54%
ROA	%	3,22%	3,08%	5,54%	0,29%	-4,74%	0,49%	-0,20%
ROE	%	3,20%	-13,10%	14,42%	0,90%	-15,86%	1,54%	-0,63%

* Indicadores calculados con información acumulada de los últimos 12 meses.

Fuente: Industria Ecuatoriana de Cables INCABLE S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

La empresa presenta mejores días de recuperación de cartera en relación con la competencia, pasando de 70 días en el 2016 a 44 días en el 2019, esto es por la política de crédito que maneja, en el cual los clientes nuevos tienen créditos de 30 días, de 30 a 45 días los que se encuentran en la ciudad de Quito. En relación con clientes antiguos el plazo máximo de pago de crédito es de 60 días y es autorizado por el buen comportamiento de compras y pago, para clientes de exportación la política es de 30 a 90 días.

La rotación de inventario en promedio de los 3 últimos años fue de 140 días, la empresa extendió sus días de pago a proveedores, dando una mejora en el ciclo de conversión de efectivo del año 2019 que fue de 69 días y en relación con sus competidores, el periodo de conversión de efectivo que maneja empresa es mejor.

Por la emergencia sanitaria, en semáforo en rojo la empresa estaba operando de un 40 – 45% de su capacidad instalada, la empresa cuenta y ha desarrollado el Plan de Contingencia para continuar con sus actividades y brindar la seguridad necesaria a sus colaboradores.

Con el objetivo de mitigar estos riesgos operativos, Industria Ecuatoriana de Cables INCABLE S.A., cuenta con pólizas de seguro para los ramos de: Multirisgo, Transporte importaciones, Transporte exportaciones, Transporte interno, Vehículos. De los cuales a prima total de los valores asegurados asciende a la suma de USD 149 mil.

Analizando la capacidad de generación de beneficios por parte de la empresa se analizan distintos indicadores de rentabilidad, de los cuales la empresa presentó un indicador de utilidad neta/ventas menor a la competencia en los últimos periodos evaluados. En el año 2019 el Margen Bruto/Ventas mejoró pasando de 14,80% en el año 2018 a 19,17% en el año 2019, en marzo 2020 el margen bruto es de USD 1,3 millones una reducción del 22,19% comparado con marzo 2019, estos resultados se dan porque el costo de venta creció en mayor proporción que los ingresos de ventas y están relacionados a que a partir del 15 de marzo las ventas de la empresa por la emergencia sanitaria no tuvieron el comportamiento esperado.

Los planes de la empresa para el año 2020 fue crecer, por lo cual incurrieron en la adquisición de materia prima para la producción y en consecuencia los costos de la empresa para marzo 2020 crecieron.

El ROE de la empresa en marzo 2020 se ha visto deteriorado por los resultados negativos del margen neto a causa del crecimiento no correlacionado del costo en relación con las ventas del periodo, la eficiencia de la empresa en los 3 últimos periodos analizados viene de la rentabilidad de la operación de los activos como es la rotación de las ventas que en el año 2017 fue de 0,95 y en el 2019 de 0,97. También se denota una mejora en el indicador multiplicador de capital.

RIESGO POSICIÓN DE ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL

Evaluación de la Administración y Gobierno de la Corporación

La empresa cuenta con un capital suscrito y pagado de USD14,22 millones, cuenta con dos accionistas de nacionalidad de Brasil, el principal accionista es el Señor Oduvaldo Fernandes Nogueira con una participación del 99,02%.

Industria Ecuatoriana de Cables INCABLE S.A. es accionista ELECTROQUIL S.A. con un capital invertido de USD 211.

Los principales administradores de la empresa son el Señor Fernandes Diego Nogueira Silva como Presidente de la empresa y una experiencia de 4 años en el mercado, el señor Oduvaldo Fernandes Nogueira cuenta con una experiencia de 28 años.

Gobierno de la Corporación

La empresa no registra obligaciones patronales en mora, ha cumplido con sus obligaciones tributarias hasta marzo 2020 y no registra deudas en firme.

La empresa no cuenta con un plan de gobierno corporativo, pues no es una exigencia de sus estatutos. Su estructura es familiar, pero a su vez la compañía mantiene un comité gerencial que se encarga de la toma de decisiones de la empresa, el cual está formado por: Accionistas, Presidencia, Gerencia General y Gerentes de áreas estratégicas que se reúnen periódicamente para evaluar el desempeño y presentar recomendaciones para análisis

Los Gerentes de la empresa cuenta con una trayectoria de más de 12 años en la institución, la Gerente Administrativa Financiera tiene 11 meses dentro de la empresa y cuenta con una amplia experiencia en tema financieros y de Banca.

La empresa además de un área de Auditoria Interna que identifica oportunidades de mejoras y optimización de procesos. Todos los procesos mantienen estrictas políticas de control cruzado para evitar concentración de funciones y disminuir riesgo de fraudes internos. Además, se realizan capacitaciones constantes a los clientes y la fuerza de ventas.

Política y Estrategia Corporativa

En el año 2020 los planes de crecimiento de la empresa se detuvieron a causa de la emergencia sanitaria a nivel mundial por el Covid-19 y la empresa se proyecta a continuar con su operación con una proyección de reducción de sus ventas a causa de factores exógenos del negocio. Su plan estratégico de ventas para el 2020 se detalla a continuación:

- ***Personalización de la lista de precios.*** - La personalización de las listas de precios en función del segmento al que pertenece el cliente, el objetivo es incrementar las ventas en grupos de cliente que se consideran estratégicos por el portafolio de productos que comercializan y por su cobertura en la distribución, siendo los segmentos objetivo: Almacenistas, Empresas públicas y Proyectos.
- ***Incremento en el descuento por venta de contado.*** - Se otorgará un descuento adicional por venta de contado entre el 3% y 5% para negociaciones de mayores volúmenes.
- ***Exportaciones:***
 - Impulso de marca a través de medios digitales en países de América.
 - Análisis de ofertas enviadas a partir de Junio 2020.
 - Mayor búsqueda de prospectos con capacidad de compra en conductores de aluminio, considerando como países objetivos: Estados Unidos, Perú, Bolivia, Colombia, Guatemala y Chile.
 - Homologación del producto con empresas distribuidoras de energía como SAESA (Chile), CRE (Bolivia) y Light (Brasil).
 - Desarrollo de nuevos clientes en USA para la línea de extensiones eléctricas.

RIESGO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA

Calificadora de Riesgos SUMMARATINGS S.A., realizó el análisis del riesgo de los estados financieros auditados con opinión sin salvedades por la firma Kreston Audit Services Ecuador Cía. Ltda. para el año 2016, mientras que para el 2017 fueron auditados por la firma Hansen-Holm & Cía. Ltda., en el

2018 estuvieron a cargo de la firma Moore Stephens & Asociados Cía. Ltda. Adicionalmente, se utilizó información interna de la empresa Industria Ecuatoriana de Cables INCABLE S.A. con corte al 31 de diciembre 2019 y marzo 2019 y 2020.

Mencionamos que los estados financieros internos fueron proporcionados por el Emisor para usarlos en el proceso de análisis de la calificación de riesgo, estos deben cumplir con los requerimientos exigidos por la normativa legal, señalando que el Emisor es el responsable que la documentación entregada a la Calificadora de Riesgo sea idéntica a la presentada a los organismos de control, sin perjuicio hacia la Calificadora de que se hallare diferencia entre la información entregada para la evaluación y la presentada al ente de control, asumiendo el Emisor el compromiso de entregar información verídica.

Tabla 8. Resumen Financiero, expresado en miles.

Periodo	Industria	2017	2018	2019	Mar-20*	PROMEDIO 2017-2019
Activo	16.512	53.826	55.005	53.344	53.832	54.059
Pasivo	9.843	36.311	38.566	36.436	36.849	37.105
Patrimonio	6.669	17.515	16.439	16.908	16.983	16.954
Ventas	16.810	51.110	51.740	51.551	51.761	51.467
Margen Bruto	2.796	10.097	7.656	9.893	9.523	9.216
EBITDA	1.112	4.029	2.463	4.551	4.334	3.681
EBIT	809	2.407	922	2.982	2.716	2.104
EAT (Utilidad o Pérdida del periodo)	24	157	-2.607	261	-107	-730
Utilidad/ Venta	0,14%	0,31%	-5,04%	0,51%	-0,21%	-1,41%
Ventas / Total Activos	101,80%	94,95%	94,06%	96,64%	96,15%	95,22%
Total Activos / Patrimonio	2,48	3,07	3,35	3,15	3,17	3,19
ROA	0,15%	0,29%	-4,74%	0,49%	-0,20%	-1,32%
ROE	0,36%	0,90%	-15,86%	1,54%	-0,63%	-4,47%
NOF/VENTAS	27,10%	39,53%	32,03%	28,26%	25,42%	33,27%
FM/VENTAS	11,95%	14,32%	5,25%	4,20%	6,69%	7,92%
Ebitda/ Gasto Financiero	2,41	3,01	1,90	1,12	2,01	2,01
Deuda/ Ebitda	3,08	6,40	9,05	4,39	4,75	661,33%
Pasivo con Costo/Activo	20,74%	47,88%	40,54%	37,44%	38,25%	41,96%

*Indicadores calculados con información acumulada de los últimos 12 meses.

Fuente: Industria Ecuatoriana de Cables INCABLE S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Estructura Financiera

El total de Activos en el año 2019 es de USD 53,34 millones una disminución del 3,02% en relación con el año 2018, las principales cuentas del Activo son: Los Inventarios que en el año 2019 representó el 30,52% de los Activos Totales, Propiedad, Planta y Equipo representó el 44,27% y Activos Financieros que representó el 14,71% del total de los activos de la empresa.

En el comparativo del 2018 con el año 2019, el crecimiento más representativo con un 78,17% es de efectivo, correspondiente a depósitos mantenidos en bancos de libre disponibilidad.

El total de cuentas por cobrar al 31 de marzo de 2020 son de USD 7,40 millones, de los cuales 67,67% corresponde a cartera por vencer y el 32,33% es vencido. Comparando con la información presentada en el mes de noviembre 2019, se evidencia la empresa por la emergencia sanitaria incremento de 15,56 p.p.

El inventario de la empresa al 31 de diciembre de 2019 es de USD 16,28 millones y presenta una disminución del 4,79% en relación con el año 2018, la disminución de este año corresponde a las cuentas de importaciones en tránsito, productos en proceso y productos terminados que corresponde principalmente a inventario de alambro de cobre, aluminio y acero.

El activo fijo de la empresa, del año 2016 al 2019 presentó una tendencia crecimiento, en el año 2019 los activos fijos fueron de USD 23,62 millones. Este crecimiento del año 2019 se da porque Industria

Ecuadoriana de Cables INCABLE S.A. registró un Superávit por USD 19 mil (2018: USD 5,14 millones) por revaluación de terrenos, edificios y maquinarias, con contrapartida en el Estado de Resultados Integral, neto del impuesto diferido pasivo de USD 5 mil (2018: USD 1,28 millones). El efecto de este asunto se presenta en el Estado de cambio de patrimonio en el Superávit por revaluación de propiedades.

Los pasivos con costo al 31 de marzo de 2020 son de USD 36,85 millones de los 65,97% fueron de corto plazo y 34,03% de largo plazo. De estos USD 13,12 millones corresponde obligaciones con instituciones financieras y USD 7,48 millones a las emisiones de obligaciones en el mercado de valores. El financiamiento con instituciones financieras disminuyó en el comparativo del mes de marzo 2019 con 2020 en 22,02% y el financiamiento con el mercado de valores se incrementó 124,48%. Por la trayectoria del emisor en el mercado, lo ha llevado a financiarse a través del mercado de valores con 6 procesos de emisión de obligaciones a largo plazo y 5 procesos de papel comercial, de los cuales mantiene vigente 1 emisión de obligaciones y 1 papel comercial.

Del reporte Full Glod de porque Industria Ecuatoriana de Cables INCABLE S.A., la empresa no registra operaciones vigentes como Codeudor o Garante, no registre valores vencidos en el sistema financiero.

Las cuentas y documentos por pagar para el año 2019 ascendieron a USD 13,35 millones, representando el 25,02% del total de activos de la empresa un crecimiento de 0,74% comparado con el año 2018. La empresa establece contratos con los proveedores de las principales materias primas como son el cobre y aluminio, en virtud que la materia prima es importada, y de esta manera asegura el abastecimiento para su operatividad. Industria Ecuatoriana de Cables INCABLE S.A. cuenta con un contrato anual con el proveedor INDECO que les concede un crédito a 30 días y el crédito que maneja con su proveedor de aluminio RUSAL es de 45 días.

Se realiza un análisis de origen y aplicación de fondos para los años 2018-2019 del Patrimonio de Industria Ecuatoriana de Cables INCABLE S.A. al 31 de diciembre de 2018 el saldo fue de USD 16,44 millones representando el 29,89% del total del Pasivo + Patrimonio. Este saldo presentó un crecimiento de 2,85% para el 2019 con un saldo al 31 de diciembre de USD 16,90 millones. En el último año fiscal, el monto de capital no varió ubicándose en USD 14,22 millones.

Estado de Resultados

Industria Ecuatoriana de Cables INCABLE S.A. al 31 de marzo de 2020 presentó ingresos por USD 11,26 millones, en relación con el comparativo del mes de marzo 2019 es un crecimiento del 1,90%. El comparativo del año 2019 con el 2018 fue un decrecimiento de -0,37%. En relación con los ingresos de la empresa la línea de Aluminio presentó una tendencia creciente en relación a la participación de los ingresos, pasando de tener una representación de los ingresos de 20,84% en el 2017 a 28,95% en el año 2019.

La Utilidad Bruta del 2019 es de USD 9,89 millones, representando un margen bruto de 19,19% y un incremento comparado con el año 2018 de 29,22%. En relación con los costos que maneja la empresa se da porque un 90% de la materia prima (cobre y aluminio) entre otros, es importado desde Brasil, EE.UU., Perú, China, etc., los costos asociados a proveedores son volátiles, lo cual tienen una influencia directa en los resultados de la empresa, cuando hay una contracción de la demanda, la empresa absorbe los costos para no afectar el precio de venta.

La utilidad operativa de la empresa en el 2019 es de USD 2,99 millones un crecimiento del 223,38% en relación con el año 2018, en relación con los periodos analizados del año 2017 y 2018 que presentaron una tendencia decreciente, los resultados del 2019 fueron favorables para la compañía y generaron que el margen de ganancia operativa/ventas sea de 5,79%. El EBITDA de la compañía en el año 2019 fue de USD 4,55 millones.

La Utilidad Neta del año 2019 es de USD 261 mil un crecimiento del 110% comparado con el año 2018, estos resultados se dan por la reducción de costos que se presentó en ese periodo.

Adecuación de las Finanzas a Corto Plazo

Las necesidades operativas de fondeo representan los recursos necesarios para financiar las operaciones habituales de la empresa. Para el año 2019 éstas se ubicaron en USD 14,10 millones y fueron inferiores al promedio de años anteriores originado por la disminución de los inventarios en ese periodo y por la disminución de las cuentas por cobrar de Industria Ecuatoriana de Cables INCABLE S.A.

Para el año 2020 el monto de las necesidades operativas de fondeo se proyecta en USD 14,86 millones y la variación respecto al año anterior es un crecimiento del 5,32%. Estos resultados son por el incremento de la cuenta de inventario y la disminución de la cuenta de proveedores.

Por otra parte, el fondo de maniobra de la compañía, definido como los recursos de largo plazo disponibles para financiar las NOF, al año 2019 se ubicaron en USD 2,16 millones. Para el año siguiente, bajo las perspectivas de decrecimiento de la economía y la empresa estas se calculan por un monto de USD 3,99 millones.

La empresa del análisis histórico de sus indicadores financieros fondea sus operaciones con financiamiento externo, las NOF / Ventas de su promedio histórico del año 2017 a 2019 fue de 33,27%. Para el año 2020 Industria Ecuatoriana de Cables INCABLE S.A. requiere recursos externos en el corto plazo para continuar con sus operaciones.

Apalancamiento Financiero

El indicador de apalancamiento de la empresa al 31 de marzo 2020 es de 3,17 veces, la competencia presenta un indicador de 2,48 veces de lo cual la compañía se encuentra en desventaja en relación con la competencia. Industria Ecuatoriana de Cables INCABLE S.A. ha manejado un indicador promedio del año 2017 a 2019 de 3,19 veces.

Industria Ecuatoriana de Cables INCABLE S.A. a diciembre 2019 presenta un indicador EBITDA/Gasto Financiero de 1,12 veces un deterioro en relación con sus indicadores históricos e inferior al promedio de la competencia. Presente un flujo poco holgado para hacer frente a la deuda adquirida y su pago de gastos financieros.

El ratio Deuda/Ebitda en diciembre 2019 es de 4,39 veces, presentó una mejora del indicador en relación a los resultados del año 2018, estos resultados fueron consecuencia de la disminución del financiamiento con Instituciones Financieras y Emisión de Obligaciones. La empresa cuenta con capacidad de pago para hacer frente a sus obligaciones.

Adecuación del Flujo de Caja

Los supuestos utilizados para realizar el análisis de distintos escenarios se muestran en la continuación, que toma en consideración la proyección de decrecimiento económico y el manejo de las finanzas operativas de la institución.

Tabla 9. Supuesto de Proyecciones Financieras

ESCENARIO	AÑO	Crecimiento en Ventas	SUPUESTOS			
			Días de Cobro	Días de Inventario	Días de Proveedores	EBITDA / Ventas
MODERADO	2020	-15%	58	141	115	8,83%
	2021	4%	58	141	115	8,83%
	2022	4%	55	135	115	8,83%
	2023	10%	55	135	115	8,83%
	2024	10%	55	135	115	8,83%
PESIMISTA I	2020	-18%	59	142	111	8,00%
	2021	3%	59	142	111	8,00%
	2022	3%	57	137	111	8,00%
	2023	8%	57	137	111	8,00%
	2024	8%	57	137	111	8,00%

(Cont.)

ESCENARIO	AÑO	Crecimiento en Ventas	Días de Cobro	Días de Inventario	Días de Proveedores	EBITDA / Ventas
PESIMISTA II	2020	-20%	60	143	110	7,83%
	2021	2%	60	143	110	7,83%
	2022	2%	58	138	110	7,83%
	2023	5%	58	138	110	7,83%
	2024	5%	58	138	110	7,83%

Fuente: Industria Ecuatoriana de Cables INCABLE S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Con base a los supuestos expuestos, se calculó el flujo de caja libre bajo cada uno de los escenarios. En el escenario estándar se obtuvo flujos positivos, de los cuales en el año 2020 la empresa cubriría sus gastos financieros 1,22 veces. La empresa cuenta con capacidad de pago en el corto y largo plazo para atender sus operaciones.

Tabla 10. Análisis de Flujo de Caja Libre Escenario Estándar

	2020*	2021*	2022*	2023*	2024*
Crecimiento Ventas %	-15,00%	4,00%	4,00%	10,00%	10,00%
Ingresos por Ventas	\$ 44.006.740	\$ 53.843.540	\$ 55.997.282	\$ 61.597.010	\$ 67.756.711
Ciclo de Conversión de Efectivo	83	83	74	74	74
Margen Bruto / Ventas	18,00%	18,00%	19,19%	19,19%	19,19%
EBITDA / Ventas	7,64%	7,64%	8,83%	8,83%	8,83%
Flujo de Caja Libre (FCL)	2.384.635	5.282.917	2.276.235	4.694.854	5.252.953
FCL/Gastos Financieros	1,22	2,37	1,12	2,34	2,68
Deuda/FCL	10,53	5,42	14,11	7,59	7,45

Fuente: Industria Ecuatoriana de Cables INCABLE S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Por otra parte, se calculó el flujo de caja libre bajo un escenario pesimista I obteniéndose los siguientes resultados para el siguiente año: flujo de caja libre USD 2,93 millones, cobertura de gastos financieros de 1,5 veces. El emisor en este escenario tiene capacidad de pago para cumplir con sus obligaciones en el corto y largo plazo.

Tabla 11. Análisis de Flujo de Caja de Libre Escenario Pesimista I

	2020*	2021*	2022*	2023*	2024*
Crecimiento Ventas %	-18,00%	3,00%	3,00%	8,00%	8,00%
Ingresos por Ventas	\$ 42.453.561	\$ 53.325.814	\$ 54.925.588	\$ 59.319.636	\$ 64.065.206
Ciclo de Conversión de Efectivo	90	90	83	83	83
Margen Bruto / Ventas	18,00%	18,00%	18,00%	18,00%	18,00%
EBITDA / Ventas	7,64%	7,64%	7,64%	7,64%	7,64%
Flujo de Caja Libre (FCL)	2.295.674	5.721.205	1.680.556	3.768.441	4.140.808
FCL/Gastos Financieros	1,15	2,46	0,79	1,76	1,94
Deuda/FCL	10,94	5,00	19,11	9,45	9,45

Fuente: Industria Ecuatoriana de Cables INCABLE S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Por otra parte, se calculó el flujo de caja libre bajo un escenario pesimista II obteniéndose los siguientes resultados para el siguiente año: flujo de caja libre USD 2,23 millones, cobertura de 1,12 veces los gastos financieros, la empresa cuenta con recursos para cumplir con sus obligaciones en el corto y largo plazo.

Tabla 12. Análisis de Flujo de Caja de Libre Escenario Pesimista II

	2020*	2021*	2022*	2023*	2024*
Crecimiento Ventas %	-20,00%	2,00%	2,00%	5,00%	5,00%
Ingresos por Ventas	\$ 41.418.108	\$ 52.808.088	\$ 53.864.249	\$ 56.557.462	\$ 59.385.335
Ciclo de Conversión de Efectivo	93	93	86	86	86
Margen Bruto / Ventas	18,00%	18,00%	18,00%	18,00%	18,00%
EBITDA / Ventas	7,64%	7,64%	7,64%	7,64%	7,64%
Flujo de Caja Libre (FCL)	2.236.367	5.936.852	1.482.603	3.144.797	3.346.343
FCL/Gastos Financieros	1,12	2,51	0,69	1,48	1,62
Deuda/FCL	11,23	4,82	21,66	11,33	11,69

Fuente: Industria Ecuatoriana de Cables INCABLE S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Los flujos proyectados en los 3 escenarios de la empresa cumplen con los recursos para redimir los pasivos con costo.

RIESGO DEL POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO

- ❖ EMISOR, se compromete durante la vigencia de la **Quinta Emisión de Obligaciones** a cumplir con los resguardos establecidos que señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera.

Según lo señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera vigente, en su Art. 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentran en circulación las obligaciones:

1. Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor.
 - a) Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.
 - 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.
2. No repartir dividendos mientras existan valores-obligaciones en mora.
3. Mantener la relación de los Activos libres de gravamen sobre Obligaciones en circulación, según lo establecido en el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera.

Posicionamiento del Valor en el Mercado

El Informe Bursátil Mensual sobre las negociaciones a nivel nacional presentado por la Bolsa de Valores de Quito, con información cortada al 31 de diciembre de 2019 muestra que se negociaron de enero a diciembre de 2019 un total de US\$ 11,796,778,802, correspondientes a la suma de US\$ 11,701,937,119 de valores en renta fija y US\$ 94,841,682 de valores en renta variable. De los valores totales antes mencionados, de las negociaciones realizadas hasta el mes de diciembre de 2019, en renta fija el 6% de los valores corresponden a papel comercial y el 7% a valores de obligaciones corporativas.

A nivel nacional se cuenta con 324 emisores inscritos, de los cuales 169 pertenecen a la provincia del Guayas y 109 a la provincia de Pichincha, siendo las provincias con la mayor cantidad de emisores. De los sectores más representativos al cual pertenecen el total de emisores inscritos fueron el 31% del sector comercial, un 27% del sector industrial y 14% de servicios.

Al 31 de marzo 2020 muestra que se negociaron de enero a marzo de 2020 un total de US\$ 2.075.689.810, correspondientes a la suma de US\$ 2.066.338.184 de valores en renta fija y US\$ 9.351.626 de valores en renta variable.

Liquidez de los valores

De acuerdo con la información solicitada a la Bolsa de Valores de Guayaquil, sobre las negociaciones de los títulos de EMISOR en el mercado secundario a nivel nacional por medio de la BVG y BVQ, estas presentan el siguiente detalle:

Una vez recabada toda la información del último año sobre las transacciones del mercado secundario para el Quinto Programa de Papel Comercial de EMISOR se puede observar que se han realizado 20 transacciones durante el periodo enero de 2019 a marzo de 2020. Es importante mencionar que históricamente en el Ecuador, los títulos más ofertados son los de renta fija y principalmente en el mercado primario. La calificadora opina que por tratarse de un indicador de transacciones en el mercado secundario en donde el dinamismo de transacciones es mínimo, el mismo no refleja la real liquidez de los valores.⁹

Por otro lado, se puede decir que la calificación de riesgos es uno de los factores decisivos en la liquidez de los valores emitidos en el mercado bursátil.

Analizar los indicadores de capital de trabajo y liquidez, su tendencia y variación; además de compararlo con el mercado. Finalmente brindar una opinión acerca de los niveles de liquidez de la empresa.

Tabla 13. Componente del Análisis de Posicionamiento del Valor en el Mercado

Componentes de Análisis del posicionamiento del valor en el mercado		2017	2018	2019	Mar-20*
1	Liquidez Corriente	1,27	1,16	1,13	1,21
2	Endeudamiento Patrimonial	2,07	2,35	2,15	0,68
Garantía o Protecciones Ofrecidas a la fecha de corte de Información					
Cumple	Garantía General	Mantener la relación de Obligaciones en circulación sobre Activos Libre de Gravamen			25,75%
Cumple	Resguardos de Ley	1. La razón de liquidez o circulante, promedio semestral 2. Los Activos Reales sobre los Pasivos , entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo			1,23 1,46
Cumple	Limite de Endeudamiento	Como límite de endeudamiento deberá mantener una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0.75 en todo momento mientras esté vigente la emisión.			0,24

Fuente: Industria Ecuatoriana de Cables INCABLE S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Consideraciones sobre los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados.

Los activos que respaldan la emisión corresponden a las cuentas de efectivo y equivalentes; y documentos y cuentas por cobrar a clientes.

Uno de los riesgos que puede afectar a la empresa en relación con la calidad de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados, es el crecimiento de la morosidad de clientes que puedan afectar a la recaudación de créditos y cuentas por cobrar.



⁹ Indicador de presencia bursátil: permite medir la liquidez tanto de valores de renta fija y variable, es decir, que puede ser utilizado para identificar que tan frecuente es la negociación de ese valor en el mercado secundario.
No de días negociados en el mes / No de ruedas en el mes.

Consideraciones de riesgos cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

- Es importante señalar que Industria Ecuatoriana de Cables INCABLE S.A. posee un saldo por concepto de cuentas por cobrar relacionadas en el corto plazo. El valor de la cuenta en diciembre de 2019 se ubicó en USD 39.965, es decir que las cuentas relacionadas representan el 0,07% de los activos totales de la empresa. Es por esto que el efecto de estas cuentas sobre el respaldo de la emisión es poco representativo. En este contexto, si alguna de estas empresas relacionadas, no cumpliera oportunamente con sus obligaciones por cualquier motivo, interno o externo, este incumplimiento afectaría levemente los flujos operativos de la empresa. No obstante, la compañía mitiga este riesgo con toda la documentación pertinente a las operaciones con estas empresas, de tal forma que estas cuenten con todos los respaldos pertinentes respecto a los plazos y formas de pago.

Riesgos Previsibles en el Futuro

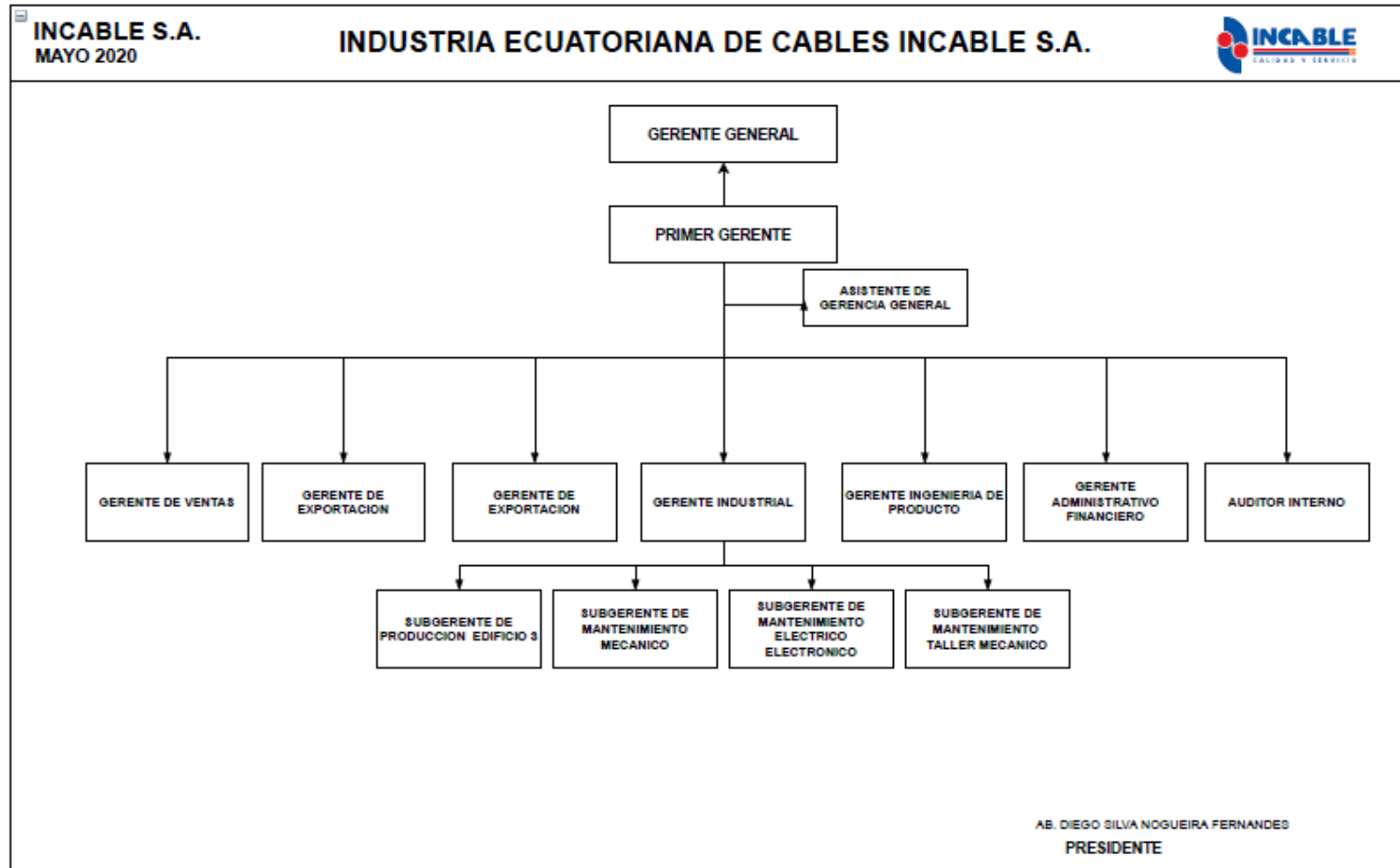
- Riesgo de fluctuación de precios de materia prima: Los insumos que utiliza Industria Ecuatoriana de Cables INCABLE S.A., provienen de los metales cobre y aluminio, que son commodities que cotizan en mercados internacionales, por lo que sus precios fluctúan constantemente por oferta y demanda.
- Cambios dentro de las normativas tributarias, laborales, pueden perjudicar el desenvolvimiento normal de la compañía.
- Riesgo de crédito: Relacionado a la recuperación oportuna de la cartera. La compañía mitiga este riesgo en base a una exigente y continua evaluación de sus clientes, manteniendo siempre criterios que no le impidan generar ventas, pero que garanticen el mantenimiento de una cartera sana y diversificada.
- Riesgo de abastecimiento: Relacionado a la posibilidad de no poder aprovisionarse de manera oportuna de materia prima. Este riesgo es muy sensible, la compañía lo ha mitigado, en primer lugar, diversificando la dependencia del insumo alambre de cobre, el cual ya fabrica, intercambiándolo por la necesidad de aprovisionamiento de una materia prima más básica, el catado de cobre. Su otra materia prima importante es el alambre de aluminio para esto, la compañía ha diversificado sus proveedores, teniendo incluso en varias ocasiones pedidos simultáneos de varios orígenes y realizando contratos de abastecimiento anual para asegurar su provisión mensual.
- Afectaciones causadas por factores como desastres naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios puedan verse afectados, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía.

		
<p>Ing. Natalia Cortez Montoya Gerente General</p>		<p>Ing. Andrea Paredes Rodríguez Analista</p>

ANEXOS

Industria Ecuatoriana de Cables INCABLE S.A., tiene el siguiente organigrama general:

Gráfico 2. Organigrama General de Industria Ecuatoriana de Cables INCABLE S.A.



Fuente: Industria Ecuatoriana de Cables INCABLE S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 14. Estado Situación Financiera, expresado en miles.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA							ANÁLISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2016	2017	2018	2019	Mar-19	Mar-20	2016	2017	2018	2019	Mar-20	2016 - 2017	2017 - 2018	2018 - 2019	mar 19 - mar 20
TOTAL ACTIVOS	46.913,28	53.826,02	55.005,20	53.344,30	51.970,46	53.831,52	100%	100%	100%	100%	100%	14,74%	2,19%	-3,02%	3,58%
ACTIVO CORRIENTE	28.089,22	31.600,01	31.003,25	28.602,02	28.121,61	29.489,28	59,87%	58,71%	56,36%	53,62%	54,78%	12,50%	-1,89%	-7,75%	4,86%
Efectivo	1.925,64	1.619,21	2.410,90	4.295,44	922,69	2.338,50	4,10%	3,01%	4,38%	8,05%	4,34%	-15,91%	48,89%	78,17%	153,44%
Clientes	13.081,24	10.704,82	11.355,31	7.845,83	8.904,17	7.395,27	27,88%	19,89%	20,64%	14,71%	13,74%	-18,17%	6,08%	-30,91%	-16,95%
Inventarios	11.598,43	16.466,86	17.097,90	16.278,20	15.684,45	17.436,71	24,72%	30,59%	31,08%	30,52%	32,39%	41,97%	3,83%	-4,79%	11,17%
Otros Activos Corrientes	1.483,92	2.809,12	139,15	182,55	2.610,32	2.318,80	3,16%	5,22%	0,25%	0,34%	4,31%	89,30%	-95,05%	31,19%	-11,17%
ACTIVO NO CORRIENTE	18.824,06	22.226,01	24.001,94	24.742,29	23.848,85	24.342,24	40,13%	41,29%	43,64%	46,38%	45,22%	18,07%	7,99%	3,08%	2,07%
Activos Tangibles	17.340,55	20.130,02	22.967,69	23.615,60	22.813,30	23.227,18	36,96%	37,40%	41,76%	44,27%	43,15%	16,09%	14,10%	2,82%	1,81%
Activos Intangibles	0,00	0,00	237,00	160,26	230,75	157,54	0,00%	0,00%	0,43%	0,30%	0,29%			-32,38%	-31,73%
Otros Activos No Corrientes	1.483,51	2.095,99	797,25	966,43	804,79	957,52	3,16%	3,89%	1,45%	1,81%	1,78%	41,29%	-61,96%	21,22%	18,98%
TOTAL PASIVOS	28.905,80	36.311,46	38.565,96	36.436,40	35.394,80	36.849,00	61,62%	67,46%	70,11%	68,30%	68,45%	25,62%	6,21%	-5,52%	4,11%
PASIVO CORRIENTE	21.189,67	24.913,04	26.841,46	25.412,30	23.273,73	24.310,61	45,17%	46,28%	48,80%	47,64%	45,16%	17,57%	7,74%	-5,32%	4,46%
Pasivo sin Costo CP (Proveedores)	8.480,02	8.588,24	13.247,35	13.345,95	9.610,96	12.250,01	18,08%	15,96%	24,08%	25,02%	22,76%	1,28%	54,25%	0,74%	27,46%
Pasivo con Costo CP (Bancarias+Obligaciones)	11.727,91	15.841,47	13.054,18	11.102,81	10.493,57	10.823,71	25,00%	29,43%	23,73%	20,81%	20,11%	35,07%	-17,59%	-14,95%	3,15%
Provisiones CP	886,84	432,48	271,67	440,49	218,14	229,14	1,89%	0,80%	0,49%	0,83%	0,43%	-51,23%	-37,18%	62,14%	5,04%
Otros Pasivos sin Costo CP	94,90	50,86	268,26	523,05	2.951,05	1.007,75	0,20%	0,09%	0,49%	0,98%	1,87%	-46,41%	427,46%	94,98%	-65,85%
PASIVO NO CORRIENTE	7.716,13	11.398,42	11.724,50	11.024,10	12.121,07	12.538,40	16,45%	21,18%	21,32%	20,67%	23,29%	47,72%	2,86%	-5,97%	3,44%
Pasivo sin Costo LP	0,00	459,91	272,25	0,00	272,25	410,79	0,00%	0,85%	0,49%	0,00%	0,76%		-40,80%	-100,00%	50,89%
Pasivo con Costo LP (Bancaria+Obligaciones)	6.699,69	9.932,80	9.244,11	8.870,76	9.658,19	9.769,23	14,28%	18,45%	16,81%	16,63%	18,15%	48,26%	-6,93%	-4,04%	1,15%
Otros Pasivos con Costo LP	0,00	0,00	1.285,35	1.084,73	1.285,35	1.290,30	0,00%	0,00%	2,34%	2,03%	2,40%			-15,61%	0,39%
Provisiones LP	1.016,44	1.005,70	922,79	1.068,61	905,28	1.068,07	2,17%	1,87%	1,68%	2,00%	1,98%	-1,06%	-8,24%	15,80%	17,98%
PATRIMONIO NETO	18.007,48	17.514,56	16.439,23	16.907,91	16.575,66	16.982,51	38,38%	32,54%	29,89%	31,70%	31,55%	-2,74%	-6,14%	2,85%	2,45%
Capital	12.312,40	14.218,70	14.218,70	14.218,70	14.218,70	14.218,70	26,25%	26,42%	25,85%	26,65%	26,41%	15,48%	0,00%	0,00%	0,00%
Reserva	1.040,72	1.300,44	1.316,15	316,15	1.316,15	316,15	2,22%	2,42%	2,39%	0,59%	0,59%	24,96%	1,21%	-75,98%	-75,98%
Otros resultados Integrales	270,10	0,00	-7,33	-20,28	3.848,72	3.850,63	0,58%	0,00%	-0,01%	-0,04%	7,15%	-100,00%		176,86%	0,05%
Resultados Acumulados	4.384,25	1.995,42	911,71	2.393,34	-2.944,34	-1.913,57	9,35%	3,71%	1,66%	4,49%	-3,55%	-54,49%	-54,31%	162,51%	-35,01%
Resultados del Ejercicio	0,00	0,00	0,00	0,00	136,43	510,61	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,95%				274,27%

Fuente: Industria Ecuatoriana de Cables INCABLE S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 15. Estado de Resultados, expresado en miles.

ESTADO DE RESULTADOS EMISOR							ANÁLISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2016	2017	2018	2019	Mar-19	Mar-20	2016	2017	2018	2019	Mar-20	2016 - 2017	2017-2018	2018 - 2019	mar 19 - mar 20
INGRESOS	52.689,94	51.109,68	51.740,20	51.550,71	11.054,50	11.264,29	100%	100%	100%	100%	100%	-3,00%	1,23%	-0,37%	1,90%
COSTO VENTA	40.443,15	41.012,38	44.083,87	41.657,33	9.383,63	9.964,18	76,76%	80,24%	85,20%	80,81%	88,46%	1,41%	7,49%	-5,50%	6,19%
GANANCIA BRUTA	12.246,79	10.097,30	7.656,33	9.893,38	1.670,86	1.300,10	23,24%	19,76%	14,80%	19,19%	11,54%	-17,55%	-24,17%	29,22%	-22,19%
GASTOS OPERATIVOS(Ventas+Adm)	6.524,18	6.068,21	5.193,59	5.342,25	817,34	663,41	12,38%	11,87%	10,04%	10,36%	5,89%	-6,99%	-14,41%	2,86%	-18,83%
EBITDA	5.722,61	4.029,09	2.462,74	4.551,13	853,52	636,70	10,86%	7,88%	4,76%	8,83%	5,65%	-29,59%	-38,88%	84,80%	-25,40%
DEPRECIACIONES (dep)	269,06	1.622,59	1.540,48	1.568,77	366,76	415,81	0,51%	3,17%	2,98%	3,04%	3,69%	503,05%	-5,06%	1,84%	13,37%
EBIT	5.453,55	2.406,51	922,26	2.982,37	486,76	220,89	10,35%	4,71%	1,78%	5,79%	1,96%	-55,87%	-61,68%	223,38%	-54,62%
GASTOS FINANCIEROS	1.900,65	2.122,79	2.196,41	2.260,40	403,23	540,51	3,61%	4,15%	4,25%	4,38%	4,80%	11,69%	3,47%	2,91%	34,05%
OTROS (+) INGRESOS / (-) GASTOS	458,13	243,27	-852,92	66,28	52,90	41,98	0,87%	0,48%	-1,65%	0,13%	0,37%	-46,90%	-450,60%	-107,77%	-20,63%
EBT: GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	4.011,03	526,99	-2.127,07	788,25	136,43	-277,64	7,61%	1,03%	-4,11%	1,53%	-2,46%	-86,86%	-503,63%	-137,06%	-303,51%
15% PARTICIPACION TRABAJADORES	601,65	79,05	0,00	118,24	20,46	0,00	1,14%	0,15%	0,00%	0,23%	0,00%	-86,86%	-100,00%		-100,00%
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	812,17	290,85	479,98	408,82	25,51	0,00	1,54%	0,57%	0,93%	0,79%	0,00%	-64,19%	65,02%	-14,82%	-100,00%
EAT: GANANCIA (PERDIDA) NETA DEL PERIODO	2.597,20	157,08	-2.607,05	261,19	90,45	-277,64	4,93%	0,31%	-5,04%	0,51%	-2,46%	-93,95%	-1759,66%	-110,02%	-406,95%
OTRO RESULTADO INTEGRAL	385,24	14,48	3.834,25	207,49	0,00	0,00	0,73%	0,03%	7,41%	0,40%	0,00%	-96,24%	26383,26%	-94,59%	
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO	2.982,45	171,56	1.227,20	468,67	90,45	-277,64	5,66%	0,34%	2,37%	0,91%	-2,46%	-94,25%	615,31%	-61,81%	-406,95%

Fuente: Industria Ecuatoriana de Cables INCABLE S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 16. Estado de Resultados Proyectado, expresado en Miles.

Proyecciones					
	2020*	2021*	2022*	2023*	2024*
INGRESOS	44.007	53.844	55.997	61.597	67.757
COSTO VENTA	36.086	44.152	45.251	49.776	54.753
GANANCIA BRUTA	7.921	9.692	10.747	11.821	13.004
GASTOS OPERATIVOS(Ventas+Adm)	4.560	5.580	5.803	6.383	7.022
EBITDA	3.361	4.112	4.944	5.438	5.982
DEPRECIACIONES (dep)	886	886	886	886	886
EBIT	2.475	3.226	4.058	4.552	5.096
GASTOS FINANCIEROS	1.957	2.229	2.031	2.005	1.960
OTROS (+) INGRESOS / (-) GASTOS	66	66	66	66	66
EBT: GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	584	1.063	2.092	2.613	3.202
15% PARTICIPACION TRABAJADORES	88	159	314	392	480
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	146	266	523	653	801
EAT: GANANCIA (PERDIDA) NETA DEL PERIODO	350	638	1.255	1.568	1.921

Fuente: Industria Ecuatoriana de Cables INCABLE S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 17. Necesidades Operativas de Fondos, expresado en miles.

CÁLCULO DE NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS Y FONDO DE MANIOBRA									
CÁLCULO NOF			2019	2020	2021	2022	2023	2024	
	A.C.		+ Caja	4.295	2.563	2.563	2.563	2.563	2.563
			+ Clientes	7.846	7.090	8.675	8.523	9.375	10.312
			+ Inventarios	16.278	17.196	21.040	20.999	23.099	25.409
	P.C.		- Cuentas por Pagar Proveedores	13.346	11.561	14.145	14.497	15.947	17.542
			- Otros Pasivos Corto Plazo (Pasivo Espontáneos)	964	428	187	187	187	187
NOF		= Necesidades Operativa de Fondos	14.110	14.860	17.945	17.400	18.902	20.555	
FINANCIACIÓN		Incremento/Disminución NOF		5,32%	20,76%	-3,04%	8,63%	8,74%	
	FONDO DE MANIOBRA		+ Fondos Propios	16.908	19.973	20.323	20.961	22.216	23.784
			+ Deudas largo plazo	8.871	10.083	11.479	12.875	14.270	15.666
			- Activos Inmovilizados	23.616	26.063	26.063	26.063	26.063	26.063
	F.M.		= Fondo de Maniobra	2.163	3.993	5.739	7.772	10.424	13.387
		NOF-FM	11.947	10.868	12.206	9.627	8.479	7.168	

Fuente: Industria Ecuatoriana de Cables INCABLE S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Son los fondos necesarios para financiar las operaciones habituales en la empresa, puesto que se necesita dinero en Clientes (Cuentas por Cobrar), Existencias (Inventario) y el mantenimiento de una caja mínima; y son financiadas mayormente con las cuentas Proveedores y otros pasivos espontáneos (sin costo), cabe resaltar que no se toma en consideración las Obligaciones financieras con Instituciones Bancarias o la porción corriente de Obligaciones emitidas.

Las NOF son una consecuencia directa de las políticas operativas de una empresa, si una empresa cambia su periodo de cobro, de pago, o su nivel de inventario, sus NOF también cambiarán

Tabla 18. Cálculo del Monto Máximo de Emisión

Industria Ecuatoriana de Cables INCABLE S.A.	
Mar-20	
(Expresado en dólares de los Estados Unidos de América)	
TOTAL ACTIVOS	53.831.516,26
(-) Activos gravados	24.513.419,97
Subtotal Activos libres de gravamen	29.318.096,29
(-) Activos o impuestos diferidos	-
(-) Activos en Litigio*	50.000,00
(-) Monto de Impugnaciones Tributarias*	-
(-) Derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	-
(-) Saldo de valores renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación.	7.397.000,00
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	-
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculadas con el emisor	546.166,07
Activos menos deducciones	21.324.930,22
Cupo de emisión (80% de los Activos menos deducciones)	17.059.944,18
Nivel de Cobertura (80% de los Activos menos deducciones / Obligaciones en circulación)	2,31
Indicador (Activos Libre de Gravamen / Obligaciones en Circulación)	3,88

* Independientes de la instancia administrativa o judicial en la que se encuentren

Fuente: Industria Ecuatoriana de Cables INCABLE S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 19. Indicadores Macroeconómicos

	2015	2016	2017	2018	2019	Promedio	Desv.Estd Muestral	Z-Valor
INDICADORES ECONÓMICOS Y SOCIALES								
Inflación anual (%)	3,4	1,1	-0,2	0,3	-0,1	0,90	1,49	-0,65
Crecimiento PIB real (%)	0,1	-1,2	2,4	1,3	-0,1	0,49	1,38	-0,43
INDICADORES EXTERNOS								
Cuenta corriente / PIB (%)	-2,2	1,3	-0,3	-1,4	-0,07	-0,54	1,35	0,35
INDICADORES FISCALES								
Déficit (Superávit) del PGE / PIB (%)	-4,0	-5,6	-5,9	-3,7	-2,26	-4,26	1,48	1,35
Déficit (Superávit) del SPNF / PIB (%)	-6,0	-7,3	-4,5	-1,2	-0,1	-3,81	3,08	1,21
Deuda pública interna / PIB (%)	12,6	12,5	14,2	12,5	14,75	13,31	1,08	1,34
Deuda pública externa / PIB (%)	20,4	25,7	30,4	32,6	38,02	29,43	6,72	1,28
INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS								
Crédito al sector privado OSD+OSF (millones \$)	28.162	29.886	34.743	39.980	44.537	35.462	6.850	1,32
OTROS INDICADORES								
Precio del Petróleo WTI	48,7	43,3	50,8	65,2	61,8	54,0	8	0,95
Promedio Anual EMBI-Riesgo País	995,5	994,9	621,3	641,1	677,6	786,1	172	-0,63

Fuente: World Economic Forum. B.M. Transparency International. The Economist Intelligence Unit. INEC. BCE. Min. de Fin.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.