

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 057/2024 del 29 de febrero de 2024  
Información Financiera cortada al 31 de diciembre de 2023

Analista: Econ. Pamela Olalla  
[pamela.olalla@classrating.ec](mailto:pamela.olalla@classrating.ec)  
[www.classinternationalrating.com](http://www.classinternationalrating.com)

**INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A.**, es una compañía ecuatoriana dedicada a la fabricación y comercialización de conductores eléctricos de cobre y aluminio; así como también de extensiones eléctricas bajo su marca CORDS. Desde su existencia la empresa se ha enfocado en brindar confianza y seguridad a sus clientes ofreciendo productos de la más alta calidad conjuntamente con un servicio personalizado.

### **Primera Revisión**

**Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2023-00093694, emitida el 30 de noviembre de 2023**

## **Fundamentación de la Calificación**

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 057/2024 del 29 de febrero de 2024 decidió otorgar la calificación de **“AA+” (Doble A más)** al Séptimo Programa de Papel Comercial – INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. por un monto de tres millones de dólares (USD 3'000.000,00).

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

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

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

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

L 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 al Séptimo Programa de Papel Comercial –INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., se fundamenta en:

### **Sobre el Emisor:**

- INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., se constituyó con el objeto 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.

- INCABLE S.A., maneja 3 líneas de productos como son: Cables de cobre, cables de aluminio y extensiones eléctricas, estas líneas son representadas por dos marcas INCABLE y CORDS.
- Toda la línea de productos INCABLE S.A., es elaborada con responsabilidad y profesionalismo en la planta matriz ubicada en la ciudad de Guayaquil.
- Los ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual han incursionado, lo cual le ha permitido a INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., obtener una mayor penetración en el mercado en el cual se desenvuelve.
- para el cierre del año 2022 y 2023, los ingresos se incrementaron a USD 56,18 millones y USD 65,76 millones respectivamente, gracias a mayores ventas en las líneas de Cobre y Aluminio. La variación en ventas en los dos últimos años fue de 18,11% y 17,06%, respectivamente.
- Los ingresos ordinarios permitieron cubrir de manera adecuada los costos y gastos operacionales, generando utilidad operacional, esta pasó de representar el 5,79% de los ingresos en 2021 (6,14% en 2020), 7,77% en 2022 y 14,13% en 2023, comportamiento atado al incremento de sus ventas, así como un manejo adecuado de sus costos y gastos.
- Luego de deducir los gastos financieros, otros ingresos y egresos no operacionales, así como los respectivos impuestos, la compañía obtuvo utilidad al final de cada periodo que representó menos del 1,00% de los ingresos en 2020 y 2021. Para 2022 y 2023, el escenario cambia y el margen neto se fortalece, ascendiendo a 2,83% y 11,67% de los ingresos, el crecimiento en ventas y la administración eficiente de sus recursos (costos y gastos) determinaron dicha conducta.
- El EBITDA (acumulado) de la compañía presentó un comportamiento variable en su representación sobre los ingresos netos, se ubicó en 10,15% en 2020, 9,58% en 2021, 10,56% en 2022 y 15,77% en 2023; no obstante, la compañía reflejó una cobertura aceptable sobre sus gastos financieros con porcentajes que superaron la unidad en cada uno de los ejercicios económicos analizados, lo que evidencia que la generación de recursos propios de la compañía fue suficiente para su normal desenvolvimiento.
- Los activos totales de INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., presentaron un comportamiento variable durante el periodo analizado, pasando de USD 49,51 millones en 2020 a USD 50,29 millones en 2021, USD 46,32 millones en 2022 y USD 45,16 millones en 2023, en este último corte se registra una variación anual de -2,50% que estuvo determinada por la contracción observada en inventarios principalmente.
- Al 31 de diciembre de 2023, la composición de la cartera neta evidencia una participación del 85,53% en la cartera por vencer (72,60% en 2022), la diferencia del 14,47% corresponde a cartera vencida (27,40% en 2022), concentrada en su mayoría en el rango comprendido entre 1 y 30 días. La estructura mencionada demuestra una cartera sana; no obstante, la compañía deberá estar vigilante con el fin de mitigar un posible riesgo de incobrabilidad y posibles pérdidas en caso de deterioro.
- Los pasivos totales presentaron un comportamiento decreciente en el financiamiento de los activos, pues pasaron de financiar un 64,33% de los activos en 2021 a 62,16% en 2022 y 45,41% en 2023, en este último corte el comportamiento responde a los movimientos en proveedores principalmente. En 2021 y 2022 las fluctuaciones en la deuda financiera determinaron dicha conducta.
- En diciembre de 2023, la deuda con costo de corto y largo plazo financió el 32,43% de los activos totales (38,70% en 2022), misma que estuvo conformada por obligaciones con instituciones financieras locales y extranjeras, obligaciones con el Mercado de Valores, intereses y pasivos por arrendamiento. Se debe indicar que, en diciembre de 2023, la participación de la deuda financiera frente al pasivo y al patrimonio fue de 71,42% y 59,40%, respectivamente.
- El patrimonio de la empresa por su parte financió el 35,67% de los activos en 2021, el 37,84% en 2022 y un 54,59% en 2023, en este último corte, existe una variación anual de 40,68% que se atribuye al comportamiento del resultado del ejercicio. Históricamente, la cuenta más representativa fue el capital social, misma que, para este último periodo fondeó el 32,59% de los activos (31,78% en 2022), le sigue utilidad del ejercicio con el 16,99% (3,43% en 2022). Finalmente están los resultados acumulados con el 5,01% de los activos totales (1,88% en 2022).
- Los indicadores de liquidez (razón corriente) que presentó INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., a lo largo del periodo analizado se ubicaron por encima de la unidad, lo que refleja que la empresa contó con suficientes recursos para hacer frente a sus compromisos de corto plazo, además de la inexistencia de recursos ociosos.
- El apalancamiento (pasivo total / patrimonio) de la Compañía denota la importancia de los recursos obtenidos de terceros, así como de los propios en el financiamiento de su operación. Entre 2020 y 2022, el apalancamiento superó la unidad; no obstante, al cierre del 2023 este índice se ubicó en 0,83 veces.

## Sobre la Emisión:

- Con fecha 10 de julio de 2023, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., autorizó el Séptimo Programa de Papel Comercial, por un monto de hasta USD 3,00 millones.
- Con fecha 08 de agosto de 2023, INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., como Emisor, conjuntamente con CASA DE VALORES FUTURO FUTUROCAPITAL S.A., como Agente Colocador y Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. como Representante de los Obligacionistas suscribieron el contrato del Séptimo Programa de Papel Comercial – INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A.
- Con fecha 19 de diciembre de 2023, CASA DE VALORES FUTURO FUTUROCAPITAL S.A., inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que, hasta el 21 de diciembre de 2023, logró colocar el 9,02% del programa autorizado (USD 3,00 millones).
- El Séptimo Programa de Papel Comercial 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 Seguros, los mismo que se detallan a continuación:
  - ❖ 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 del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
  - Al 31 de diciembre de 2023, la compañía cumplió con todo lo indicado anteriormente.
- La compañía se compromete a mantener una relación del Pasivo con Instituciones Financiera / Activo Total, no será mayor a 0,75 en el promedio semestral de enero a junio y de julio a diciembre, mientras se mantenga en vigencia la emisión.
  - Este indicador será medido en la siguiente revisión, dado que la emisión se aprobó en noviembre de 2023.
- Al 31 de diciembre de 2023, la compañía registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 28,88 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 23,10 millones. Dicho valor genera una cobertura de 7,70 veces sobre el monto de la emisión; por lo tanto, el Séptimo Programa de Papel Comercial, objeto de la presente calificación, se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una aceptable disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. Durante el periodo transcurrido, se observa que las cifras a diciembre de 2023 alcanzaron los valores estimados en un inicio.

## 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:

- La especulación de precios de materias primas y sus variaciones en el mercado local a internacional, podrían afectar los márgenes brutos de la compañía, así como lo harían también regulaciones o restricciones impuestas por parte del gobierno a la adquisición de materia prima, precios de productos finales u otras similares.
- Ingreso agresivo al mercado por parte de productos de menor precio por parte de su competencia.
- El negocio de INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., está expuesto a los riesgos inherentes a toda actividad empresarial en calidad de importadora; sin embargo, dado que no existen aranceles para los productos que importa la empresa ni límite o cuotas impuestas por parte de las autoridades, la empresa considera que este riesgo en su industria es bajo.
- Demoras en la desaduanización de los productos importados podría generar a su vez retrasos en la entrega de productos a los clientes.
- Una desaceleración de la economía podría afectar la capacidad de pago de los clientes a quienes la compañía les otorga crédito directo.

- El endurecimiento de regulaciones y/o restricciones a la importación de los productos que comercializa la compañía podría generar un aumento de precios no solo para INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. sino también para sus clientes, afectando de esta manera a sus costos y posiblemente sus ingresos.
- El incumplimiento de las condiciones contempladas en las calificaciones y certificaciones de calidad que posee la empresa.
- 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.
- El posible incumplimiento en el pago por parte de clientes de la compañía, pertenecientes al sector público (Empresas Eléctricas), podría deteriorar la calidad de la cartera y generar cierta afectación sobre los flujos de la compañía.
- 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.
- 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 INCABLE S.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.

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 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 libres de gravamen que respaldan la presente emisión son: Cuentas y Documentos por cobrar clientes, e Inventario Disponible para la venta, por lo que los riesgos asociados a estos podrían ser:

- Un riesgo que podría mermar la calidad de las Cuentas y Documentos por cobrar clientes que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos en el sector en el que operan los clientes de la empresa, y que afecten su capacidad para cumplir con los compromisos adquiridos con la compañía.
- Una concentración de ventas futuras en determinados clientes podría disminuir la atomización de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración; sin embargo, de lo cual la compañía mantiene una adecuada dispersión de sus ingresos, mitigando de esta manera el mencionado riesgo.
- 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 de clientes que podrían presentar un irregular comportamiento de pago.
- Si la empresa no mantiene buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar, así como una adecuada administración, 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 emisión.
- Los inventarios que respaldan la emisión podrían presentar daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo y asalto, afectándolos ya sea en su totalidad o parcialmente, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa. No obstante, para cubrirse contra este tipo de riesgo y otros inherentes, la compañía cuenta con pólizas de seguros.

- Los inventarios de la compañía podrían verse afectados por un posible desabastecimiento de los proveedores, por lo que su comercialización podría verse afectada.
- La falta de condiciones apropiadas para mantener intactas las características de los productos mientras se encuentren almacenados en inventario, podrían afectar su capacidad de realización y por lo tanto disminuir su valor y mermar la cobertura de la emisión.
- El inventario podría verse afectado por imposición medidas arancelarias y regulatorias por parte del Gobierno que impida o restrinja la importación de los productos que comercializa la compañía.
- El inventario que respalda la emisión, si no es objeto de una adecuada gestión, podría padecer de bajas rotaciones, no obstante, para contrarrestar este riesgo la compañía trabaja con estrictos controles de su inventario y realiza además estudios de mercado.
- Finalmente, al referirnos a las Cuentas y Documentos por cobrar clientes 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; mientras que el Inventario Disponible para la Venta tienen un grado bajo para ser liquidado y dependen de una adecuada rotación y en especial que la empresa disponga de los recursos suficientes para su reposición, por lo que la liquidación de los activos que respaldan la emisión podría depender básicamente de que la empresa esté en operación.

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 diciembre de 2023, la compañía no registra dentro de la garantía general cuentas por cobrar a relacionadas.

## Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo del Séptimo Programa de Papel Comercial – INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyecciones de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Contrato de Emisión de Papel Comercial.
- Acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2020, 2021 y 2022 de INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., así como los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas financieras, al 31 de diciembre de 2023. Todos los EEFF de la compañía se encuentran bajo NIIF's.
- Contrato de Representación de Obligacionistas.
- Circular de Oferta Pública.
- Informe del Representante de Obligacionistas.
- 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.

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

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



- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones sobre los riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados.

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

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

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

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

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

## **INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO**

### **INTRODUCCIÓN**

#### **Aspectos Generales de la Emisión**

En la ciudad de Guayaquil, a los 10 días del mes de julio de 2023, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., la cual estuvo conformada por el 100% de sus accionistas. En esta reunión se resolvió por unanimidad autorizar el Séptimo Programa de Papel Comercial, por un monto de hasta USD 3,00 millones.

Con fecha 08 de agosto de 2023, INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., como Emisor, conjuntamente con CASA DE VALORES FUTURO FUTUROCAPITAL S.A., como Agente Colocador y Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. como Representante de los Obligacionistas suscribieron el contrato del Séptimo Programa de Papel Comercial – INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., de donde se desprenden las siguientes características:

**CUADRO 1: ESTRUCTURA DEL PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL**

<b>SÉPTIMO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL – INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A.</b>	
<b>Emisor</b>	INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A.
<b>Capital a Emitir</b>	USD 3.000.000,00
<b>Moneda</b>	Dólares de los Estados Unidos de América.
<b>Valores</b>	Los valores se emitirán en forma desmaterializada, con un valor nominal de USD 1,00.
<b>Amortización de Capital</b>	Al Vencimiento de cada valor
<b>Tasa de interés</b>	Cero Cupón
<b>Sistema de Sorteros y Rescates anticipados</b>	No consideran sorteos ni rescates anticipados
<b>Contrato de Underwriting</b>	No

Clase	Clase A
Plazo del Programa	Hasta 720 días.
Plazo de los valores	Hasta 359 días
Tipo de Oferta	Pública
Sistema de Colocación	Bursátil.
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Agente Colocador y Estructurador	CASA DE VALORES FUTURO FUTUROCAPITAL S.A.
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Tipo de Garantía	Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.
Destino de los recursos	En un 100% a capital de trabajo consistente en compra de materia prima para la producción.
Resguardos de la Emisión establecidos en el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.	<p>Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:</p> <p>Mientras se encuentren en circulación las obligaciones de corto plazo, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 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.</li> <li>• No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>• Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.</li> </ul>
Límite de Endeudamiento	El emisor queda obligado a limitar su endeudamiento por el monto para emisiones amparadas con garantía general, de conformidad con lo establecido en el literal f) del art. 164, Libro II Ley de Mercado de Valores del Código Orgánico Monetario y Financiero, estableciendo para el efecto que la relación del Pasivo con Instituciones Financiera / Activo Total, no será mayor a 0.75 en el promedio semestral de enero a junio y de julio a diciembre, mientras se mantenga en vigencia la emisión

Fuente: Contrato del Programa / Elaboración: Class International Rating

## Situación del Séptimo Programa de Papel Comercial (31 de diciembre 2023)

Con fecha 30 de noviembre de 2023, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, resolvió aprobar la Séptima Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial por un monto de hasta USD 3,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2023-00093694, la misma que fue inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 04 de diciembre de 2023. Así mismo se debe acotar que el plazo de vigencia de la oferta pública vence el 19 de noviembre de 2025.

## Colocación de los Valores

Con fecha 19 de diciembre de 2023, CASA DE VALORES FUTURO FUTUROCAPITAL S.A., inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que, hasta el 21 de diciembre de 2023, logró colocar el 9,02% del programa autorizado (USD 3,00 millones).

## 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 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

Mientras se encuentren en circulación las obligaciones de corto plazo, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:

- ❖ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- ❖ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- ❖ Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

➤ Al 31 de diciembre de 2023, la compañía cumplió con todo lo indicado anteriormente.

Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social; 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.

Cabe señalar que el incumplimiento de este numeral dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de controversias, según lo estipulado en el artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

### Límite de Endeudamiento

El emisor queda obligado a limitar su endeudamiento por el monto para emisiones amparadas con garantía general, de conformidad con lo establecido en el literal f) del art. 164, Libro II Ley de Mercado de Valores del Código Orgánico Monetario y Financiero, estableciendo para el efecto que la relación del Pasivo con Instituciones Financiera / Activo Total, no será mayor a 0,75 en el **promedio semestral de enero a junio y de julio a diciembre**, mientras se mantenga en vigencia la emisión.

- Este indicador será medido en la siguiente revisión, dado que la emisión se aprobó en noviembre de 2023.

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

CUADRO 2: CUMPLIMIENTO DE RESGUARDOS

INDICADOR	Límite establecido	dic-23	Cumplimiento
Activos reales / Pasivos	Mayor o igual a 1	2,17	SI
Activos depurados / Obligaciones en circulación	Mayor o igual a 1,25	9,63	SI
Pasivo con Instituciones Financieras / Activo total	No mayor a 0,75 (promedio semestral)	Este indicador será medido en la siguiente revisión, dado que la emisión se aprobó en noviembre de 2023	-

Fuente: INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. / Elaboración: Class International Rating

### Monto Máximo de la Emisión

El Séptimo Programa de Papel Comercial está respaldado por una Garantía General otorgada por INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la empresa. Dicho esto, se pudo apreciar que, al 31 de diciembre de 2023, INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., estuvo conformado por un total de activos de USD 45,16 millones, de los cuales el 64,57% son activos libres de gravamen.

CUADRO 3: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (DICIEMBRE 2023)

Activos	Libres (miles USD)	%
Disponibles	4.806	16,48%
Exigibles	13.829	47,43%
Realizables	5.563	19,08%
Propiedad, Planta y Equipo	4.290	14,71%
Otros activos	667	2,29%
<b>TOTAL</b>	<b>29.156</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.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 diciembre de 2023, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 2, Sección I, Capítulo IV, 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 de papel comercial deberá calcularse de la siguiente manera: al total de activos el 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; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como el saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto-s ajenos a su objeto social; 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<sup>1</sup>.

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 30 de diciembre de 2023, presentó un monto de activos menos las deducciones que establece la normativa de USD 28,88 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 23,10 millones. Dicho valor genera una cobertura de 7,70 veces sobre el monto de la emisión; por lo tanto, el Séptimo Programa de Papel Comercial, objeto de la presente calificación, se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

Por otro lado, se debe indicar que, al 31 de diciembre de 2023 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 9,72 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía estimada emitir.

CUADRO 4: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (DICIEMBRE 2023)

Descripción	Miles USD
Total Activos	45.157
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	-
(-) Activos Gravados	16.001
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias <sup>2</sup>	50
(-) Derechos Fiduciarios <sup>3</sup>	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados	-
(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores <sup>4</sup>	-
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras <sup>5</sup>	229
<b>Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa</b>	<b>28.877</b>
<b>80.00% Activos Libres de Gravámenes y Monto Máximo de Emisión</b>	<b>23.101</b>
Papel Comercial	3.000
<b>Total Activos Deducidos / Saldo Emisión (veces)</b>	<b>9,63</b>
<b>80.00% Activos Libres de Gravámenes / Saldo Emisión (veces)</b>	<b>7,70</b>

Fuente: INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A./ Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, se debe mencionar que al 31 de diciembre 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 1,48 veces<sup>6</sup> sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones registradas dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

<sup>1</sup> “La verificación realizada por la calificadoradora 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 calificadoradora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor.”

<sup>2</sup> Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

<sup>3</sup> Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros

<sup>4</sup> para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación

<sup>5</sup> Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculados con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

<sup>6</sup> (Total Activos Deducidos – nueva emisión) / (Total Pasivo – Obligaciones)

Según el certificado de activos libres de gravamen, al 31 de diciembre de 2023, la empresa ha otorgado garantías por USD 16,00 millones lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 29,16 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 del Papel Comercial representan, al 31 de diciembre de 2023, el 6,08% del 200% del patrimonio y el 12,17% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 5: CÁLCULO 200% DEL PATRIMONIO (DICIEMBRE 2023)

Descripción	Miles USD
Patrimonio	24.653
<b>200% del Patrimonio</b>	<b>49.306</b>
Séptimo Papel Comercial	3.000
<b>Saldo Emisiones / 200% del Patrimonio</b>	<b>6,08%</b>
<b>Saldo Emisiones / Patrimonio</b>	<b>12,17%</b>

Fuente: INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Proyecciones del Emisor

CUADRO 6: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2023	2024	2025
Ingresos	64.158	73.073	82.159
Costo de ventas	51.168	59.920	67.371
<b>Utilidad bruta</b>	<b>12.989</b>	<b>13.153</b>	<b>14.789</b>
Gastos operacionales	4.672	5.872	6.585
Depreciación y amortización	120	108	108
Participación trabajadores	1.005	982	1.162
<b>Utilidad operativa</b>	<b>7.192</b>	<b>6.191</b>	<b>6.935</b>
Gastos financieros	1.565	750	492
Otros ingresos / egresos netos	68	124	140
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>5.696</b>	<b>5.565</b>	<b>6.582</b>
Impuesto a la renta	1.631	1.391	1.646
<b>Utilidad neta</b>	<b>4.065</b>	<b>4.174</b>	<b>4.937</b>

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

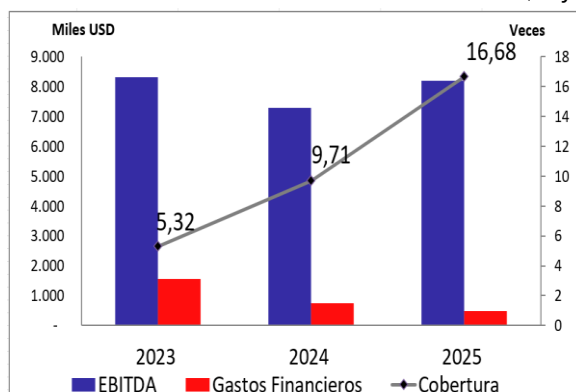
Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero proyectan en sus ingresos un crecimiento de 14,21% frente a lo registrado en 2022. Posteriormente, se determinó una tasa de crecimiento del 13,90% para el 2024 y del 12,43% para el 2025. Los costos de ventas por su parte representarían un porcentaje relativamente constante sobre los ingresos, mismos que en promedio (2023 - 2025) significarían un 81,25%, lo que le permitiría generar un margen bruto promedio de 18,75% sobre los ingresos.

Los gastos operacionales tendrían una participación promedio sobre los ingresos de 9,37%; y su resultado operacional sería positivo sobre los ingresos, el cual pasaría de representar el 11,21% en 2023, 8,47% en 2024 y 8,44% en 2025.

Los gastos financieros significarían el 2,44% de los ingresos en el 2023, 1,03% en 2024 y 0,60% al cierre del 2025 y una vez descontados los impuestos de ley y otros ingresos y egresos, la compañía arrojaría una utilidad neta que pasaría del 6,34% de los ingresos en 2023 a 5,71% en 2024 y 6,01% en 2025.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros que la compañía presentaría durante el periodo analizado. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo, una cobertura de 5,32 veces en el 2023; 9,71 veces en 2024 y 16,68 veces al cierre de 2025, denotándose que el emisor gozaría en todos los ejercicios económicos analizados de una capacidad de pago adecuada.

GRÁFICO 1: COBERTURA EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS (Proyectado)



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

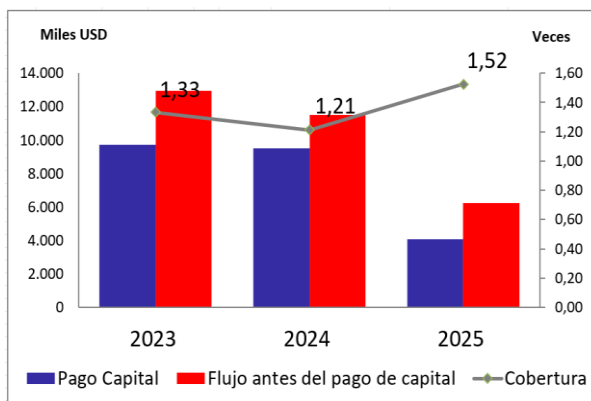
El flujo de caja proyectado presenta movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía, los mismos que generan un flujo operacional positivo a lo largo de la proyección; luego incluye gastos de capital, que implican inversiones que planifica la compañía para el periodo proyectado; finalmente, se incluye las actividades de financiamiento que contemplan las obligaciones actuales y las que la Compañía estima contraer. 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 con costo, tal como se puede evidenciar en el resumen expuesto a continuación:

CUADRO 7: FLUJO DE CAJA PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2023	2024	2025
Cobros por ventas	66.536	73.221	80.261
<b>TOTAL DE INGRESOS OPERACIONALES</b>	<b>66.536</b>	<b>73.221</b>	<b>80.261</b>
Pago proveedores	53.640	60.835	68.456
Pago de Gastos Administrativos y Ventas	4.046	5.846	6.573
Pago de Gastos de Emisión	36	26	12
Pago de 15% PUT	-	1.005	982
Otros egresos operacionales	243	-	-
<b>TOTAL DE EGRESOS OPERACIONALES</b>	<b>57.966</b>	<b>67.712</b>	<b>76.023</b>
<b>Flujo de efectivo de Operación</b>	<b>8.570</b>	<b>5.509</b>	<b>4.239</b>
(+) Otros ingresos por inversiones	11	-	-
(-) Inversión en Propiedad, Planta y Equipo	446	-	-
<b>Flujo de efectivo de Inversión</b>	<b>(434)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
(+) Ingreso por Emisión de Papel Comercial (VII emisión)	2.742	2.742	-
(-) Pago de dividendos	456	-	-
(-) Préstamos bancarios	907	-	-
(-) Pago Capital B. Internacional	2.482	2.324	61
(-) Pago Capital B. Bolivariano	2.063	1.138	-
(-) Pago Capital B. Pichincha	2.245	1.427	-
(-) Pago Capital B. Rumiñahui	487	420	-
(-) Pago Capital CFN	-	675	805
(-) Pago de intereses bancarios	1.528	502	227
(-) Pago pago por emisión Merc.Valores - VII Emisión	-	3.000	3.000
<b>Flujo de efectivo de Financiamiento</b>	<b>(7.427)</b>	<b>(6.743)</b>	<b>(4.093)</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO NETO</b>	<b>708</b>	<b>(1.233)</b>	<b>145</b>
Saldo Inicial	2.523	3.231	1.998
<b>SALDOS AL FIN DEL AÑO</b>	<b>3.231</b>	<b>1.998</b>	<b>2.143</b>

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS<sup>7</sup> VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/pago Deuda Total, significaría 1,33 veces en 2023, mientras que, para diciembre de 2025, sería de 1,52 veces. Además, la rentabilidad esperada resultaría positiva para todos los periodos proyectados.

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), con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio, en donde la mayor afectación que soportaría el modelo es un incremento del 7,90% en el costo de ventas para el 2023 y un aumento del 6,90% y 7,30% para el periodo 2024 y 2025, respectivamente, generando utilidades netas positivas en todos los periodos proyectados. Mientras que, el flujo de caja se afectó a la variable de cobros por ventas para evaluar la capacidad de soporte que tendría el flujo del negocio. Así, la variable soportaría una caída de 2,40% para el 2023 y para los siguientes años la disminución sería de 0,50% y 0,20%, generando flujos positivos al final de todos los periodos.

### **Comparativo de Resultados Reales vs lo Proyectado:**

El análisis comparativo se realizó entre los resultados reales al 31 de diciembre de 2023 con lo proyectado al mismo periodo. Por lo mencionado, la empresa alcanzó ingresos con un cumplimiento del 102,50% sobre la proyección, mientras que los costos de ventas lo hicieron en un 101,26%, lo que generó un margen bruto con un cumplimiento de 107,40%.

Por su parte, el margen operacional para diciembre de 2023 presentó un cumplimiento del 129,22% frente a lo proyectado. Finalmente, después de descontar los gastos financieros, otros ingresos / egresos, la utilidad antes de impuestos alcanzó una ejecución del 134,70% de la meta propuesta.

CUADRO 8: COMPARATIVO PROYECCIONES VS SITUACION REAL (miles USD)

Cuenta	dic-23		Cumplimiento
	Proyectado	Real	
Ingresos	64.158	65.762	102,50%
Costo de Ventas	51.168	51.812	101,26%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>12.989</b>	<b>13.950</b>	<b>107,40%</b>
Gastos Operacionales	4.672	4.656	99,67%
Depreciación y amortización	120	-	0,00%
Participación trabajadores	1.005	-	0,00%
<b>Utilidad Operacional</b>	<b>7.192</b>	<b>9.294</b>	<b>129,22%</b>
Gastos Financieros	1.565	1.705	108,95%
Otros ingresos/egresos netos	68	83	122,33%
<b>Utilidad Antes de Participación e Impuestos</b>	<b>5.696</b>	<b>7.672</b>	<b>134,70%</b>

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

<sup>7</sup> (\*) Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de la deuda con costo.

Por otro lado, el estado de flujo de efectivo de la empresa, al 31 de diciembre de 2023 registró un flujo de efectivo procedente de actividades de operación de USD 6,54 millones; mientras que, el flujo procedente de actividades de financiamiento fue negativo (USD -3,71 millones) y un flujo procedente de actividades de inversión también negativo (USD -0,55 millones), lo que generó un efectivo al final de periodo de USD 4,81 millones, valor que significó el 10,64% de los activos y el 7,31% de los ingresos.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones de estado de resultados, estado de flujo de efectivo y 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 han sido 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 del Emisión de Papel Comercial, así como de los demás activos y contingentes. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

## Riesgo de la Economía Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 1,8% en 2024<sup>8</sup>. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía del Ecuador de 1,7% en 2024 y 2,0% en 2025, con lo cual reduce su proyección de octubre de 2023<sup>9</sup>. Las previsiones de crecimiento para los próximos dos años se han deteriorado, en gran medida debido a los desafíos impuestos por la débil demanda global, mayor nivel de endeudamiento, incertidumbre en torno a la guerra en Ucrania y las presiones inflacionarias que afectan a varias regiones del mundo<sup>10</sup>. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento de 0,8% para 2024, a lo largo del año las estimaciones de crecimiento económico han sido revisadas a la baja<sup>11</sup>.

El año 2024 presenta desafíos para la economía ecuatoriana, los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China y las condiciones del sistema financiero internacional, y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior y en el desempeño del sector fiscal. A lo anterior, se adiciona que el Ecuador, conforme el Índice de Paz Global (*Global Peace Index*) que publica el *Institute for Economics and Peace*, en el año 2023 se ubicó en el puesto número 97 del ranking de paz global (puesto 73 en 2022), considerándolo como un país peligroso.<sup>12</sup>

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento de 1,5% en 2024. La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+1,2% en 2024), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues crecería en 4,8% en 2024. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,3% para el año 2024<sup>13</sup>.

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

<sup>8</sup> <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/October/English/text.ashx>

<sup>9</sup> <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/banco-mundial-ajusta-proyeccion-crecimiento-ecuador-0-7-2024-185264.html#:~:text=El%20BCE%20ha%20se%C3%B1alado%20que,zona%20del%20Parque%20Nacional%20Yasun%C3%AD.>

<sup>10</sup> <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/12e40c3f-5e54-440e-8f0f-982edcb156c9/content>

<sup>11</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-crecimiento-pib-banco-central/>

<sup>12</sup> <https://datosmacro.expansion.com/demografia/indice-paz-global/ecuador>

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

CUADRO 9: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB nominal 2023 (millones USD) Prev.	119.573	Variación anual PIB (t/t-4) año 2022	2,74%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (nov 2023)	50,85%	Inflación mensual (ene 2024)	0,13%
Balanza Comercial Total (millones USD) ene-nov 2023	1.650,6 (Superávit)	Inflación anual (ene 2024)	1,35%
Reservas Internacionales (millones USD 05-ene-2024)	4.517 05	Inflación acumulada (ene 2024)	0,13%
Riesgo país, 22 de feb 2024 (puntos)	1.498	Remesas (millones USD) II-T 2023	1.353,45
Precio Barril Petróleo WTI (USD 22 feb 2024)	79,71	Tasa de Desempleo urbano (dic 2023)	4,44%

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

Producto Interno Bruto (PIB): Después de atravesar duras condiciones económicas en el 2020, en el año 2021 la economía ecuatoriana se recupera y el Producto Interno Bruto (PIB) registra un crecimiento del 11,28% respecto al año anterior. Para el año 2022, la economía se mostró resiliente frente a un escenario internacional adverso y a las paralizaciones registradas en el mes de junio, generando un crecimiento anual del PIB del 2,74% gracias al incremento en el consumo final de los hogares impulsado por una mayor dinámica del crédito de consumo, aumento de compras de bienes y el dinamismo de las remesas recibidas. Por su parte, en el tercer trimestre de 2023 el PIB creció en 0,4% en relación al tercer trimestre de 2022 (t/t-4) y una variación trimestral de -1,3%. Este comportamiento estuvo impulsado por el incremento de las Exportaciones de bienes y servicios en 7,3% y del Gasto de Consumo Final del Gobierno General en 5,1%. La dinámica de las Exportaciones estuvo influenciada por un incremento de las ventas externas de petróleo y gas natural, cacao y minerales metálicos y no metálicos. Por su parte, el incremento del Gasto de Consumo Final del Gobierno se relacionó directamente con el aumento en la compra de bienes y servicios y al pago de remuneraciones de los sectores de educación y salud<sup>14</sup>.

La economía del Ecuador enfrenta un crecimiento lento, atribuido a la insuficiente atracción de inversiones, según el Banco Mundial. La baja atracción de inversiones, evidenciada por la contracción en diversos sectores, como la industria petrolera, contribuye a este estancamiento. El llamado a acelerar transformaciones estructurales destaca la necesidad de mejorar el entorno jurídico, la seguridad física, las condiciones económicas y la legislación amigable con la inversión<sup>15</sup>.

El **Riesgo País** registró 1.519 puntos al 09 de febrero de 2024. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés<sup>16</sup>.

La **calificación de deuda** al 27 de febrero de 2023 de Moody's al para los bonos de deuda ecuatoriana a esa misma fecha se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default"<sup>17</sup>. Por otro lado, la agencia Fitch Rating rebajó la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en Ecuador de "B-" a "CCC+", calificación que significa "riesgo sustancial", esto debido a un aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país<sup>18</sup>. El 11 de enero de 2024, S&P cambió la calificación crediticia de Ecuador de B- estable a B- negativa (altamente especulativo). Según la agencia, la capacidad del gobierno para corregir la política se ve limitada por su corto mandato y la necesidad de contener una creciente violencia. La perspectiva negativa refleja el riesgo de que las medidas implementadas sean insuficientes para mejorar el desempeño fiscal y recuperar el acceso al mercado antes del desafiante servicio de la deuda a partir de 2025<sup>19</sup>.

En el tercer trimestre de 2023, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 7.604,6 millones, monto inferior (-3,1%) a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2022; sin embargo, representó un aumento trimestral del 8,5%, lo cual se explica en gran medida por el crecimiento en valor de las importaciones petroleras tanto a nivel trimestral (43,4%) como interanual (0,2%).<sup>20</sup>

<sup>14</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe\\_CNTIIItrim2023.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIIItrim2023.pdf)

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

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

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

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

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

<sup>20</sup> [chrome-extension://efaidnbnmnibpcjgkclefndmkaj/https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/ComercioExterior/Informes/ResultCE\\_032023.pdf](chrome-extension://efaidnbnmnibpcjgkclefndmkaj/https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/ComercioExterior/Informes/ResultCE_032023.pdf)



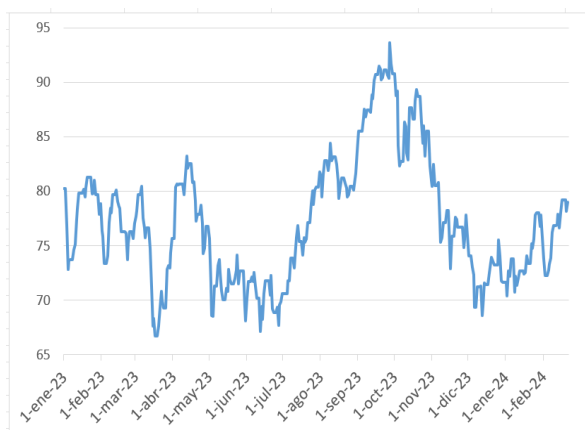
Por su parte, las **exportaciones totales** en el tercer trimestre de 2023 alcanzaron USD 8.253,5 millones, siendo este rubro superior (3,3%) a lo alcanzado en el mismo periodo de 2022, y 7,2% mayor al trimestre previo. En términos interanuales, este desempeño favorable se relaciona con el aumento del 6,5% de las exportaciones no petroleras.

El sector exportador ecuatoriano estima pérdidas cercanas a los USD 400 millones debido a los apagones entre finales de octubre y mediados de diciembre de 2023. Además, las interrupciones en el suministro eléctrico paralizaron diversas cadenas industriales, y los costos asociados, como la reprogramación de jornadas laborales, resultaron en aumentos del 50% al 100% en el valor de las horas de trabajo para compensar la producción<sup>21</sup>.

Hasta noviembre de 2023, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 1.650,6 millones, inferior un 22,5% al resultado comercial obtenido en su similar de 2022 (USD 2.128,5 millones). La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 1.988 millones, y la Balanza Comercial No Petrolera un déficit de USD 337 millones<sup>22</sup>.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento creciente a partir de junio de 2020 donde registró un valor de USD 39,27 por barril, en mayo de 2022 llega a su nivel máximo con un valor de USD 114,67 por barril, posteriormente presenta una tendencia variable, cerrando en USD 79,04 por barril el 21 de febrero de 2024 (USD 71,65 el 31 de diciembre de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2024 contempló un valor de USD 66,7 por barril para las exportaciones de petróleo<sup>23</sup>.

GRÁFICO 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



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

En diciembre de 2023, las exportaciones de crudo se ubicaron en 15,07 millones de barriles, lo que representa un 0,94% menos que su similar de 2022. De los cuales el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables exportó 2,74 millones de barriles, equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas por la prestación del servicio de explotación petrolera; la diferencia, 12,33 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador<sup>24</sup>. El Gobierno ecuatoriano proyecta que la producción petrolera caerá 10% en 2024 de cerrarse el ITT, mientras los planes de inversión siguen estancados.<sup>25</sup>

Al 21 de febrero de 2024, el precio del barril de petróleo intermedio de Texas (WTI), referente para el petróleo ecuatoriano, ascendió un 1,10% respecto a la víspera, cerrando en USD 79,04 y acumulando en el mes un aumento del 4,21%. Analistas señalan que la estabilización sigue a las fluctuaciones de la semana anterior,

<sup>21</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/exportadores-perdidas-millonarias-apagones/>

<sup>22</sup> <https://asobanca.org.ec/boletin-macroeconomico/>

<sup>23</sup> <https://www.vozdeamerica.com/a/ecuador-propone-un-alza-del-presupuesto-de-seguridad-ante-la-crisis/7496732.html>

<sup>24</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2023203.pdf>

<sup>25</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/itt-producciones-petroleo-proforma2024/>

vinculadas a los temores de una expansión de la guerra en Gaza, región con grandes reservas petroleras. Se advierte la preocupación por los eventos en Oriente Medio, pues mantendrán la sensibilidad de los precios.<sup>26</sup>

El 28 de diciembre de 2023, los precios del petróleo descendieron un 3% debido a la disposición de más compañías navieras para transitar por la ruta del Mar Rojo, aliviando las preocupaciones sobre interrupciones en el suministro. A medida que las tensiones persisten en Oriente Medio, los precios continuaron su descenso, focalizándose en la reducción significativa de la región de la Costa del Golfo de EE.UU. Esto se atribuye a la lucha de las refinerías por reducir inventarios y evitar impuestos elevados sobre el almacenamiento a finales de año. Según datos de la EIA, las reservas de crudo estadounidenses disminuyeron en 7,1 millones de barriles en la semana hasta el 22 de diciembre de 2023, superando las expectativas de los analistas consultados por Reuters, que preveían una reducción de 2,7 millones de barriles<sup>27</sup>.

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), a diciembre de 2023 la recaudación sumó un valor de USD 17.419,74 millones, es decir existió un incremento de 1,5% respecto a 2022. Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta enero de 2024 se destaca, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 875 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 514 millones, el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 101 millones, y el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 86 millones; la recaudación total a enero de 2024 totaliza USD 1.629 millones, un 3,3% inferior a la recaudación en enero de 2023.<sup>28</sup>

La **inflación mensual** en enero de 2024 registró una variación de 0,13%, mientras que la variación **anual** fue de 1,35% y la **acumulada** fue de 0,13%. Para enero de 2024, en 8 divisiones de consumo la inflación mensual registró una variación que pondera el 64,52%, con resultados positivos, siendo los más representativos, muebles y artículos para el hogar, la conservación ordinaria del hogar y salud. En otras 4 agrupaciones que en conjunto ponderan el 35,48% se registraron resultados negativos, siendo transporte, prendas de vestir y calzado; y restaurantes y hoteles, las de mayor variación.<sup>29</sup>

En referencia al **salario nominal promedio**, para enero de 2024, se fijó en USD 536,60<sup>30</sup>; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 460,00. 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 479,73 para enero de 2024<sup>31</sup>. En cuanto al costo de la canasta básica familiar en enero de 2024, se ubicó en USD 789,57<sup>32</sup>, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 858,67 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 108,75% del costo de la canasta.

Mediante Decreto Ejecutivo No. 175 firmando el 15 de diciembre de 2023, el Presidente de la República fijó el salario básico unificado (SBU) en USD 460,00, mismo que regirá a partir del 01 de enero de 2024<sup>33</sup>.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8% en el año 2019 a 3,2% en 2022 y 3,4% en diciembre de 2023. La tasa de **empleo adecuado**<sup>34</sup> pasó de 38,8% en el año 2019 a 36,0% en 2022 y 36,0% en diciembre de 2023, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 19,4% en ese mismo orden y 21,2% a diciembre de 2023<sup>35</sup>.

A diciembre 2023, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 26,0% y la pobreza extrema en 9,8% (a junio de 2022 se registraron tasas del 25,0% y 10,7% respectivamente). En el área urbana la pobreza llegó al 18,4% y en el área rural alcanzó el 42,2% (a junio 2022 fue del 16,7% y 42,9% respectivamente). Por su parte, la medida de

<sup>26</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroleo-wti-octubre-caida-guerra-gaza/#:~:text=Foto%3A%20Cortes%3C%ADa%20Petroecuador.-,Ei%20precio%20promedio%20del%20barril%20de%20petr%C3%B3leo%20WTI%20fue%20de,cotiz%C3%B3%20en%20USD%2081%202023>

<sup>27</sup> <https://www.eleconomista.com.mx/mercados/Crudo-cae-3-al-bajar-detenciones-del-transporte-maritimo-20231228-0092.html>

<sup>28</sup> <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

<sup>29</sup> <chrome-extension://efaidnbmninnkacgpjlglefindmkaj/https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202401.pdf>

<sup>30</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202401.pdf>

<sup>31</sup> Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

<sup>32</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2024/Enero/Boletin\\_tecnico\\_01-2024-IPC.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2024/Enero/Boletin_tecnico_01-2024-IPC.pdf)

<sup>33</sup> [https://newsite.cite.com.ec/wp-content/uploads/2023/12/SBU-2024.pdf&attachment\\_id=17855&dButton=false&pButton=false&oButton=false&sButton=true#zoom=auto&pagemode=none&\\_wpnonce=e02d212884](https://newsite.cite.com.ec/wp-content/uploads/2023/12/SBU-2024.pdf&attachment_id=17855&dButton=false&pButton=false&oButton=false&sButton=true#zoom=auto&pagemode=none&_wpnonce=e02d212884)

<sup>34</sup> Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliado a la seguridad social

<sup>35</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Diciembre/202312\\_Mercado\\_Laboral.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Diciembre/202312_Mercado_Laboral.pdf)

desigualdad económica, **coeficiente de Gini**<sup>36</sup>, se ubicó en 0,457 a diciembre de 2023 (0,466 en diciembre de 2022), es decir existe un leve decrecimiento 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 2023 se ubicó en USD 90,08 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 50,76 mensuales per cápita (a diciembre de 2022 USD 88,72 y USD 50,00 respectivamente)<sup>37</sup>.

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 7,95% para febrero de 2024, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 10,34%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,39%<sup>38</sup>. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para diciembre de 2023 alcanzó la suma de USD 80.343,6 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 30.489,0 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 19.818,4 millones<sup>39</sup>.

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 enero de 2024 se ubicó en USD 42.037 millones; lo que representa un decrecimiento del 0,2% frente a diciembre de 2023, en términos anuales la cartera bruta creció un 9,1%. La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que, en 2023, los bancos ecuatorianos mantuvieron la entrega de créditos a empresas y familias, buscando respaldar la economía a pesar de una desaceleración en el crecimiento financiero. Se destaca la necesidad de acciones de política pública para favorecer tasas de interés que impulsen el crédito y la inclusión financiera<sup>40</sup>. No obstante, factores como la incertidumbre económica, la inseguridad y los aumentos globales en tasas de interés impactan la entrega de créditos<sup>41</sup>.

El crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para enero de 2024, el 58% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito) y el 42% al consumo. Aunque la cartera de crédito en Ecuador experimentó un aumento anual del 9,1% anual en enero de 2024, la Asociación de Bancos Privados (Asobanca) señala que la presencia de techos a las tasas de interés afecta la entrega de financiamiento al no permitir tasas basadas en el riesgo ni reflejar las condiciones de mercado. Esta limitación, según el Fondo Monetario Internacional (FMI), podría generar desafíos ante condiciones financieras globales más rigurosas. El FMI sugiere reformar el sistema de tasas de interés para fomentar la inclusión financiera y el acceso al crédito, resaltando la necesidad de abordar las restricciones actuales<sup>42</sup>.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el tercer trimestre de 2023 totalizó USD 1.397,6 millones, cifra superior en 14,47% en comparación a su similar de 2022 (USD 1.220,9 millones), y en 17,25% respecto al primer trimestre de 2023 (USD 1.192,0 millones). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos<sup>43</sup>.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el tercer trimestre de 2023 fueron de USD 154,98 millones; monto superior en un 124,86% al registrado en el tercer trimestre de 2022 (USD 69,11 millones), el rubro más bajo durante el segundo trimestre de los últimos 8 años, resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador<sup>44</sup>. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: explotación de minas y canteras; comercio; transporte, almacenamiento y comunicaciones, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Chile, China, Alemania, España, Inglaterra, entre otros<sup>45</sup>.

<sup>36</sup> 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

<sup>37</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2023/Diciembre/202312\\_PobrezayDesigualdad.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2023/Diciembre/202312_PobrezayDesigualdad.pdf)

<sup>38</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indexe.htm>

<sup>39</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/Liquidez/gli202312.pdf>

<sup>40</sup> <file:///C:/Users/Class/Downloads/Evolucion-de-la-Banca-01-2024.pdf>

<sup>41</sup> <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/banca-proyecta-entrega-credito-crecera-menor-ritmo-2024-185113.html#:~:text=El%20cr%C3%A9dito%20se%20seguir%C3%A1%20desacelerando%20en%202024.&text=De%20acuerdo%20con%20la%20publicaci%C3%B3n,3.540%20millones%20de%20d%C3%B3lares%20adicionales.>

<sup>42</sup> <https://www.ecuadorenavivo.com/index.php/economia/item/169369-credito-de-consumo-crecio-15-9-en-ecuador-en-2023-segun-asobanca>

<sup>43</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin85/indexe.htm>

<sup>44</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/298-inversi%C3%B3n-extranjera-directa>

<sup>45</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indexe.htm>

Para noviembre de 2023, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 47.682,12 millones, cifra superior a la reportada en noviembre de 2022, cuando fue de USD 46.373,56 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 noviembre de 2023 fue de USD 29.441,58 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 4.928,11 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de noviembre de 2023, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 50,85% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB<sup>46</sup>.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2021 registraron la suma de USD 7.897,87 millones y USD 8.458,65 millones al 31 de diciembre de 2022, mientras que para diciembre de 2023 totalizaron USD 4.454,36 millones (USD 4.517 millones al 05 de enero de 2024)<sup>47</sup>. 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)<sup>48</sup> constituidas alcanzaron USD 1.866 millones al 27 de diciembre de 2023, mientras que las RL requeridas se ubicaron en USD 1.516 millones; es decir que el sistema presentó un exceso de liquidez por USD 350 millones<sup>49</sup>.

## Riesgo del Negocio

### Descripción de la Empresa

INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., fue constituida el 27 de noviembre de 1981 en la ciudad de Guayaquil, siendo su plazo de duración de cincuenta años, hasta diciembre de 2031. Se constituyó con el objeto de dedicarse a la fabricación de conductores para instalaciones eléctricas electrónicas y telefónicas de toda clase, empleando para ella diferentes procedimientos y técnicas, pudiendo además de dedicarse a la fundición y laminación continua de cobre y otros metales, cuyos productos serán vendidos en el mercado local y se exportarán.

Todo el proceso productivo de INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., es elaborado bajo altos estándares de calidad, responsabilidad y profesionalismo desde de la planta matriz ubicada en la ciudad de Guayaquil, siendo sus principales productos los conductores eléctricos de cobre y aluminio; así como también de extensiones eléctricas bajo la marca registrada CORDS.

La empresa ejerce sus actividades a través de una filosofía de mejora continua, lo cual ha llevado a la compañía a realizar importantes inversiones para la modernización de la planta industrial, se ha adquirido equipos y maquinarias de primera línea, cuyos procesos eficientes han permitido incrementar la capacidad de producción y mejorar la productividad de la compañía. De igual manera, en pocos años se ha realizado la ampliación y renovación del laboratorio de calidad, a fin de garantizar los más estrictos controles a toda la gama productos desarrollados.

Adicionalmente, es relevante indicar que la compañía posee varias certificaciones de calidad que le han permitido comercializar de manera nacional y también expandir el mercado a países como Perú, Colombia, Chile, Bolivia, Paraguay, Estados Unidos y Brasil, contribuyendo así, al desarrollo y crecimiento de la economía ecuatoriana.

## Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

El capital suscrito y pagado de INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., al 31 de diciembre de 2023, se mantiene en USD 14,72 millones, dividido en 14.718.700 acciones ordinarias y nominativas, cuyo valor nominal es de USD 1,00 cada una.

<sup>46</sup><https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

<sup>47</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IE Mensual/Indices/m2062122023.html>

<sup>48</sup> Los datos de Reservas de Liquidez se presentan en línea con la emisión de la Resolución de la Junta de Política y Regulación Monetaria Nro. JPRM-2023-013-M del 30 de junio de 2023.

<sup>49</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion\\_Ene24.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Ene24.pdf)

CUADRO 10: ACCIONISTAS

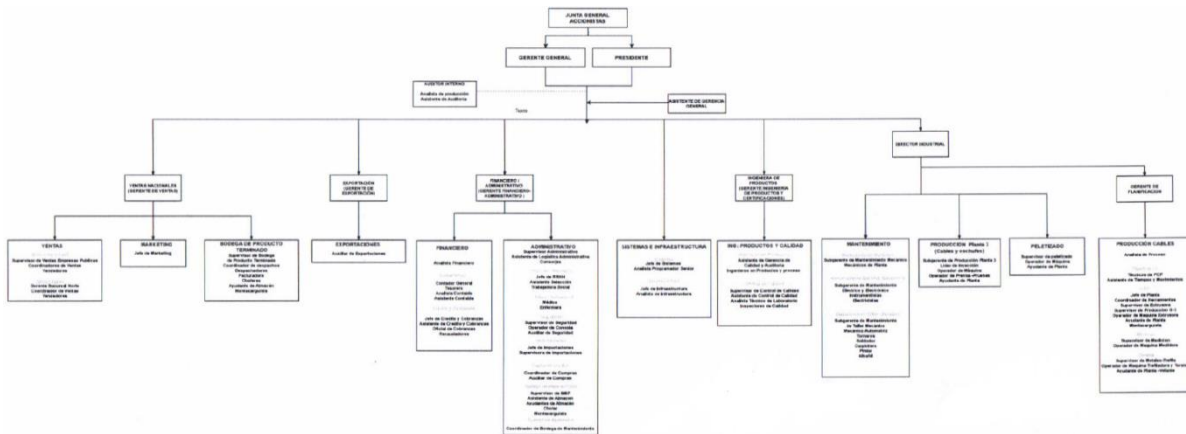
Nombre	Capital (USD)	Participación
DA SILVA MARLI	3.084.392,00	20,96%
NOGUEIRA FERNANDES RUAS IRIS SILVA	5.817.154,00	39,52%
SILVA NOGUEIRA FERNANDES DIEGO	5.817.154,00	39,52%
<b>Total</b>	<b>14.718.700,00</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. / Elaboración: Class International Rating

De conformidad con los estatutos de la compañía, ésta es dirigida y gobernada por la Junta General de Accionistas, la misma que representa su órgano supremo, que según sus estatutos y políticas busca tomar las decisiones más adecuadas que permitan mantener una apropiada estructura financiera y procesos productivos eficientes. Por otra parte, INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., es administrada por el Gerente General y el Presidente de la compañía de acuerdo a las facultades y atribuciones que les han sido designadas.

La organización de la compañía procura mantener una adecuada estructura financiera, así como procesos de comercialización, entre otras, bajo las directrices de accionistas, junta y principales ejecutivos, que conjuntamente con sus controles internos y sistemas de comunicación les permiten analizar los resultados. Así mismo se debe indicar que la estructura de la compañía, con sus políticas de organización, planificación e inversión, evita la dependencia de un líder organizacional, de este modo favorece el flujo ininterrumpido de sus actividades.

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente / Elaboración: INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A.

La trayectoria y el reconocimiento de INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., en el mercado, es el resultado, entre otras cosas, de la acertada administración de sus ejecutivos, mismos que cuentan con una amplia experiencia y se detallan a continuación:

CUADRO 11: PLANA GERENCIAL<sup>50</sup>

Nombre	Cargo
Diego Silva Nogueira Fernandes	Presidente
Santiago Adolfo Arosemena Romero	Gerente General
Virginia Elizabeth Santana Ordoñez	Gerente Financiero Administrativo
Irene Katuiska Reinoso Velarde	Gerente de Ing. Producto & Calidad
Byron Willys Marcillo Pozo	Gerente PCP
Victor Alberto Arcentales Dueñas	Gerente Sucursal Norte
Victor Estuardo Quingaluiza Suarez	Director Industrial
Tomas Francisco Fernandez Caicedo	Subgerente de Mantenimiento Mecánico
Luis Augusto Cajas Alvarado	Subgerente de Taller Mecánico vehículo y montacargas
Yessica Elizabeth Armijos Espinoza	Subgerente de Mantenimiento eléctrico y electrónico
Danny Roger Burgos Santamaría	Subgerente de Producción
Patricio Toro Orellana	Gerente Nacional de Ventas

Fuente: INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. / Elaboración: Class International Rating

<sup>50</sup> El comportamiento de los órganos administrativos es estable.



## Gobierno Corporativo

La compañía maneja un código de Buen Gobierno Corporativo que busca garantizar confianza y seguridad en el mercado. El cual abarca el conjunto de principios y normas que establecen los estándares elementales para proteger los derechos de los socios o accionistas y la existencia de un trato equitativo entre ellos; establecer una administración transparente y responsable; dar fluidez a la información de la sociedad y recomendar mecanismos de control; regular las relaciones con los grupos de interés; transparentar la información que se deriva de su operación; y establecer recomendaciones para que el ejercicio de las actividades de la Compañía se lleve de una manera correcta, de acuerdo con estándares éticos.

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.

## Empleados

Al 31 de diciembre de 2023, INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., contó con la participación de 267 colaboradores (265 empleados en junio de 2023) distribuidos en diferentes áreas de la Compañía (producción, administración, ventas, bodegas, mantenimiento, servicios generales). Es importante señalar que la compañía no posee sindicatos ni comités de empresa.

Adicionalmente, la compañía cuenta con un proceso adecuado para la selección y contratación de personal idóneo para el desempeño de sus funciones dentro de la estructura organizacional, de tal manera que cuenta con personal calificado, con experiencia y orientado a un mismo objetivo.

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 del Artículo 19, 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

CUADRO 12: EMPRESAS VINCULADAS

Nombre	Compañías relacionadas	Tipo de vinculación	Situación legal
Arosemena Romero Santiago Adolfo	Industria Ecuatoriana de Cables INCABLE S.A.	Administrativa	Activa
	La Ensenada Forestal (COVEFOREST) S.A.	Accionaria	Activa
Silva Nogueira Fernandes Diego	Industria Ecuatoriana de Cables INCABLE S.A.	Administrativa y Accionaria	Activa
	Romametais S.A.	Administrativa	Disolución y Liquidación oficio insc.RM
	Cerro Verde Forestal S.A. (BIGFOREST)	Accionaria	Activa
Da Silva Marli	Industria Ecuatoriana de Cables INCABLE S.A.	Accionaria	Activa
	Romametais S.A.	Accionaria	Disolución y Liquidación oficio insc.RM
Nogueira Fernandes Ruas Iris Silva	Industria Ecuatoriana de Cables INCABLE S.A.	Accionaria	Activa
	Cerro Verde Forestal S.A. (BIGFOREST)	Accionaria	Activa

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, la compañía mantiene una inversión de USD 228.635,39 por 5.958.300 acciones en el capital social de Incable Do Brasil Ltda., representando el 99,99% de la participación sobre la compañía subsidiaria. Adicionalmente, posee una inversión de USD 211,46 en Electroquil S.A., con 422 acciones.



**Otros Aspectos Cualitativos de la Empresa**  
**Divisiones de Negocio y Productos**

En cuanto a sus líneas de productos maneja principalmente tres: Cables de cobre, cables de aluminio y extensiones eléctricas, representadas bajo las siguientes marcas:

**INCABLE:** Es una marca con más de 42 años en el mercado ecuatoriano, es reconocida por la excelente calidad de sus productos. INCABLE maneja una amplia gama de productos de Cobre y Aluminio.

**CORDS:** Es la marca para toda la línea de extensiones eléctricas y Booster Cable. Maneja un concepto revolucionario enfocado en desarrollar productos que facilitan la vida de los usuarios, con empaques creativos que incluyen información completa, relevante y de cómoda lectura para todo tipo de consumidor.

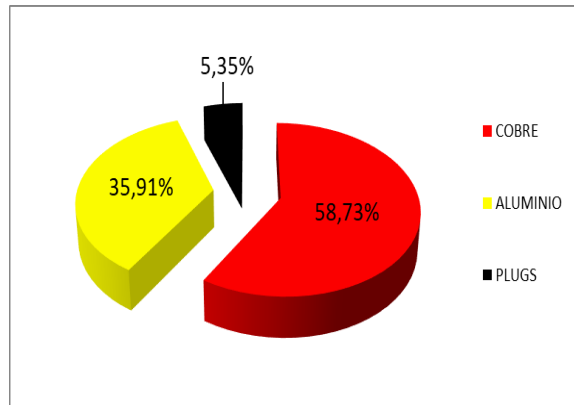
**CUADRO 13: LÍNEAS DE NEGOCIO**

Línea	Descripción
Cable de Cobre	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Cables para transmisión y distribución.</li> <li>• Cables para la construcción.</li> <li>• Cables de potencia para baja tensión.</li> <li>• Cables Flexibles.</li> <li>• Cables Paralelos.</li> <li>• Cables para Sistemas de Distribución de energía.</li> <li>• Cables telefónicos.</li> <li>• Entre otros.</li> </ul>
Cables de Aluminio	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Cables para transmisión y distribución.</li> <li>• Cables para la construcción.</li> <li>• Cables de potencia para baja tensión.</li> <li>• Cables para servicio de alimentación Múltiple.</li> <li>• Cables para alimentación o distribución en Baja tensión.</li> <li>• Cables para acometida.</li> <li>• Entre otros.</li> </ul>
Extensiones Eléctricas	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Hogar y oficina.</li> <li>• Navidad.</li> <li>• Jardín.</li> <li>• Herramientas.</li> <li>• Iluminación.</li> <li>• Profesional.</li> <li>• Industrial.</li> <li>• Automotriz.</li> <li>• Entre otros.</li> </ul>

Fuente: INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. / Elaboración: Class International Rating

Las líneas de negocio aluminio y cobre son las que priman en la estructura de los ingresos de la Compañía, en diciembre de 2023 su participación fue de 35,91% y 58,73%, respectivamente, esta última refleja frente a diciembre de 2022 un incremento del 15,55%.

**GRÁFICO 5: ESTRUCTURA DE INGRESOS (DICIEMBRE 2023)**

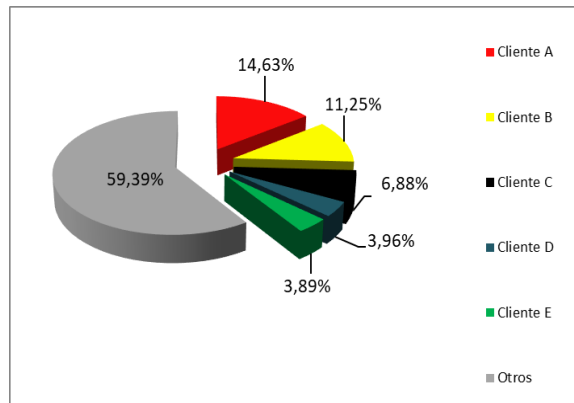


Fuente: INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. / Elaboración: Class International Rating

### Clientes <sup>51</sup>

Al 31 de diciembre de 2023, entre los principales clientes de la compañía se encuentran: Cliente A, con una representación del 14,63% de las ventas (13,33% en diciembre de 2022), seguido del Cliente B, con una participación del 11,25% (13,41% en diciembre de 2022), y el Cliente C con el 6,88% (7,87% en diciembre de 2022), los mismos que en conjunto significaron el 32,76% de las ventas de la compañía y la diferencia (67,24%) se encontró distribuida en clientes con una menor participación. Lo antes mencionado evidencia dispersión en el portafolio de clientes de la Compañía, mitigando un posible riesgo de concentración.

GRÁFICO 6: PRINCIPALES CLIENTES (DICIEMBRE 2023)



Fuente: INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. / Elaboración: Class International Rating

Según el informe auditado de diciembre de 2022, el periodo de crédito promedio de las cuentas por cobrar comerciales fluctúa entre 30 y 90 días.

Las ventas de la compañía se realizan principalmente con crédito directo, en diciembre de 2023 representaron el 86,39% de las ventas totales, mientras que las ventas al contado significaron el 13,61%.

Al 31 de diciembre de 2023, la composición de la cartera neta evidencia una participación del 85,53% en la cartera por vencer (72,60% en 2022), la diferencia del 14,47% corresponde a cartera vencida (27,40% en 2022), concentrada en su mayoría en el rango comprendido entre 1 y 30 días. La estructura mencionada demuestra una cartera sana; no obstante, la compañía deberá estar vigilante con el fin de mitigar un posible riesgo de incobrabilidad y posibles pérdidas en caso de deterioro.

<sup>51</sup> La compañía posee una buena capacidad de negociación con sus clientes.

CUADRO 14: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

CARTERA TOTAL	2021	2022	2023
Por Vencer	69,42%	72,60%	85,53%
Vencida de 1 a 30 días	14,80%	20,02%	10,67%
Vencida de 30 a 60 días	1,25%	5,21%	0,45%
Vencida de 61 a 90 días	0,34%	0,01%	0,21%
Vencida más de 90 días	14,19%	2,16%	3,14%
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. / Elaboración: Class International Rating

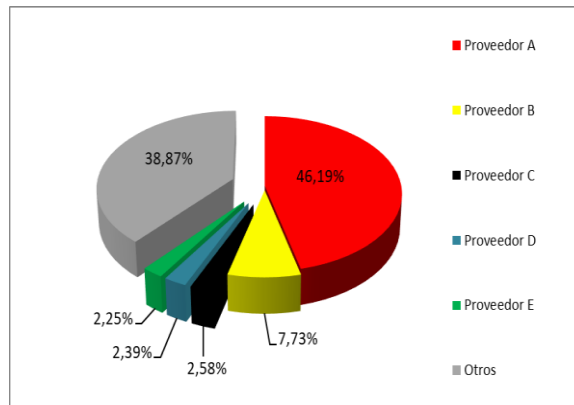
La cobertura de la cartera vencida con el nivel de provisiones constituidas por la compañía fue de 3,68% en 2022 y de 5,47% en diciembre de 2023, aspecto que deberá con la finalidad de proporcionar el resguardo adecuado a este activo.

## Proveedores<sup>52</sup>

Al referirnos a los proveedores de la compañía, se debe indicar que la mayoría de ellos son del exterior, con los cuales se abastece de materia prima, material de embalaje y otros servicios. El cobre y el aluminio son las principales materias primas de la empresa. En el caso del cobre, la compañía mantiene un contrato con una empresa originaria de Perú y para el aprovisionamiento de aluminio, con una empresa de la India.

Existe riesgo de concentración en el portafolio de proveedores la Compañía, en diciembre de 2023 los más importantes presentan participaciones del 46,19% y 7,73%, del costo de ventas respectivamente. Es importante la diversificación de su base de proveedores con el fin de evitar la dependencia excesiva de una sola entidad. De acuerdo a lo indicado por la Administración INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., ha determinado proveedores suplementes en las principales materias primas.

GRÁFICO 7: PRINCIPALES PROVEEDORES (DICIEMBRE 2023)



Fuente: INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. / Elaboración: Class International Rating

Al 31 de diciembre de 2023, en cuanto a las cuentas por pagar a proveedores, se observa que el 78,20% corresponde a cartera vigente, mientras que la diferencia, 21,80% hace referencia a cartera vencida.

## Políticas de Precios

La política de precios es definida por Gerencia General considerando los siguientes factores:

### Factores Internos

- Costos fijos y variables.
- Márgenes esperados por la organización.

<sup>52</sup> La compañía posee una buena capacidad de negociación con sus proveedores.

- Presupuesto de ventas
- Lanzamiento de nuevos productos
- Stock en bodega de productos terminados.

#### Factores Externos

- Precios de la competencia.
- Situación Macroeconómica del Ecuador y países que exportamos.
- Stock en bodega del canal de distribución.
- Volatilidad del precio del metal en la LME.

La política de precios tiene un enfoque flexible con varias estrategias que se ajustan a los segmentos de ventas de la compañía. Para las ventas posee dos estrategias, la primera consiste en aplicar precios en función del valor agregado que ofrece el producto. Esta estrategia se fundamenta en productos que requieren un mayor nivel de elaboración, como las extensiones eléctricas o el desarrollo de productos nuevos; y la segunda en aplicar descuentos en función del monto de compra. Esta estrategia se utiliza en productos con alta rotación, con el objetivo de optimizar el costo de elaboración del producto y ser competitivos en términos de precio.

Además, todos los clientes se benefician de un descuento del 2% por pago de contado. El pago de contado se considera válido hasta un plazo máximo de 7 días hábiles después de recibir el pedido. Este descuento se aplica adicionalmente al descuento asignado para ventas a crédito

Finalmente, en la fijación de precios para el mercado nacional se ajusta considerando variación mercado y movimiento precio del metal en la LME y en el internacional se maneja una fórmula que toma en consideración la variación del precio del metal y permite reajustar los precios mensualmente, adicionalmente, el reajuste al resto de materias primas y embalaje utilizado para la fabricación de los productos se realiza de manera semestral o anual según sea necesario.

#### Política de Ventas

La compañía efectuará la venta de mercadería conforme a las características indicadas por el cliente y anotadas en el pedido. Para el caso de alambres o cables de especificaciones especiales, no considerados como artículos de stock, la compañía se reserva el derecho de fabricarlos, por razones de orden técnica, con una tolerancia de hasta 5% en unidades o peso en exceso o por debajo de las cantidades pedidas.

Po otro lado, el producto vendido como material de primera clase, está garantizado contra defectos relacionados al proceso productivo. La compañía se compromete a reemplazar todos aquellos materiales que se determinen con defectos o no cumplan con las especificaciones técnicas, más no aquellos que resultaren con defectos debido a la incorrecta instalación por parte del cliente.

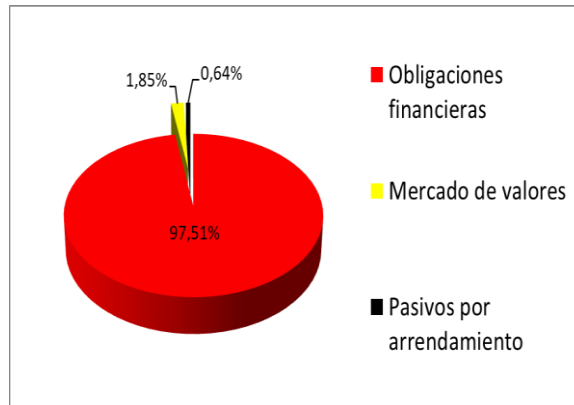
Finalmente, si entrare a regir alguna disposición legal, gubernamental o administrativa, que aumente directa o indirectamente el costo de producción o venta de los artículos descritos en el pedido, éstos estarán sujetos al alza en su precio por la cantidad equivalente a dicha disposición.

#### Política de Financiamiento

INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., en diciembre de 2023 financió su operación principalmente con recursos propios, el peso del patrimonio dentro del activo ascendió a 54,59%, mientras que la participación del pasivo se ubicó en 45,41%. Es importante indicar que en cortes anteriores la principal fuente de fondeo de la compañía ha sido los recursos obtenidos de terceros.

En diciembre de 2023, la deuda con costo ascendió a USD 14,64 millones (USD 17,92 millones en 2022), monto que financió el 32,43% de los activos (38,70% en 2022), y estuvo conformado por obligaciones con instituciones financieras locales y extranjeras, obligaciones con el Mercado de Valores, intereses y pasivos por arrendamiento.

GRÁFICO 8: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA CON COSTO (DICIEMBRE 2023)



Fuente: INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Política de Inversiones

INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., ha mantenido una política de inversiones enfocada principalmente en la adquisición de activos fijos, para lo cual el financiamiento estará a cargo de la Gerencia Financiera, la cual velará por las mejores condiciones en cuanto al plazo y tasa de interés que puedan ofrecer las Instituciones Financieras Públicas o Privadas.

## Regulaciones a las que está sujeta la Empresa, Normas de Calidad y Certificaciones

INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., es una sociedad anónima 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 Ministerio de Agricultura, el Ministerio de Salud Pública, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, el Instituto Ecuatoriano de la Propiedad Intelectual e incluso la Defensoría del Pueblo, y a distintas leyes específicas como la Ley Ambiental, entre otras.

Por otro lado, el Sistema de Gestión de Calidad con el que trabaja INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., está acreditado bajo la certificación ISO 9001:2008 buscando de esta manera incrementar la satisfacción del cliente, mediante la ejecución de procesos de mejora continua.

Los productos cuentan con varias certificaciones que avalan la calidad de los mismos; entre las más renombradas se encuentran INEN (Instituto Ecuatoriano de Normalización), UL (Underwriters Laboratories), CIDET (Centro de Investigación y Desarrollo Tecnológico del Sector Eléctrico).

## Responsabilidad Social y Ambiental

INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., promueve proyectos de vinculación con la comunidad; además, dentro de política de gestión integrada la empresa cumple con altos estándares y requisitos en materia de calidad y medio ambiente.

## Eventos Importantes

- Con fecha 30 de noviembre de 2023, la Superintendencia de Compañías aprobó el Séptimo Programa de Papel Comercial por USD 3,00 millones.
- Los estados financieros presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., al 31 de diciembre de 2022, y los resultados de sus operaciones, los cambios en su patrimonio y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera.

- Según lo indicado en el informe de auditoría externa del 2022, con fecha 06 de diciembre de 2022, mediante escritura de participación extrajudicial, se resolvió la adjudicación de las 14.574.308 acciones adquiridas por el señor Oduvaldo Nogueira Fernandes en INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. distribuyéndose a sus herederos Diego Silva Nogueira Fernandes (5.817.154), Iris Silva Nogueira Fernandes Ruas (5.817.154) Marli Da Silva (2.940.000).
- Con fecha 22 de febrero de 2022, la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros, aprueba el aumento del capital suscrito de la compañía INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. en USD 500.000,00, dividido en 500.000 acciones de un dólar cada una de ellas. De tal manera el capital suscrito y pagado de la compañía queda fijado en la suma de USD 14.718.500,00, valor que se mantiene a septiembre de 2022.
- El informe de auditoría a los estados financieros 2021 fue calificado con opinión, lo cual según lo expuesto en dicho informe corresponde a que: "(...) La Compañía no pudo desarrollar los inventarios de forma integral y con la frecuencia mensual, por cuanto la Administración de la Compañía decidió realizar el inventario general el 3 y 4 de mayo de 2021 con corte al 30 de abril de 2021 producto del cual se determinaron diferencias en materia prima, productos en proceso y productos terminados, generando una sobrestimación del inventario y por ende una subestimación del costo que de venta que asciende a US\$ 2,248,612"

## Riesgo Legal

Al 31 de diciembre de 2023, conforme información proporcionada, INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., registra 1 juicio laboral vigente en calidad de demandado con una cuantía de USD 50 mil, el cual se encuentra en proceso de mediación con los abogados de ambas partes.

## Liquidez de los títulos

Con fecha 19 de diciembre de 2023, CASA DE VALORES FUTURO FUTUROCAPITAL S.A., inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que, hasta el 21 de diciembre de 2023, logró colocar el 9,02% del programa autorizado (USD 3,00 millones).

Al 31 de diciembre de 2023, la única emisión vigente de INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. dentro del Mercado de Valores, es la presente emisión.

## 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

Según lo reportado por la Bolsa de Valores, durante el último semestre, julio 2023 – diciembre 2023, se registraron valores negociados en el mercado únicamente en el mes de diciembre de 2023, tal como se muestra a continuación:

CUADRO 15: PRESENCIA BURSÁTIL

Mes	# Días Negociados	# Transacciones	Monto Negociado (USD)	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
dic-23	2	3	264.667,98	20	10,00%

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 del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.



## Situación del Sector

Los conductores eléctricos son materiales cuya resistencia eléctrica al paso de la electricidad es muy baja. Los mejores conductores eléctricos son metales, como el cobre, el oro, el hierro y el aluminio, y sus aleaciones, aunque existen otros materiales no metálicos que también poseen la propiedad de conducir la electricidad.

Entre los principales usos que se les ha dado a los conductores eléctricos se encuentran los siguientes:

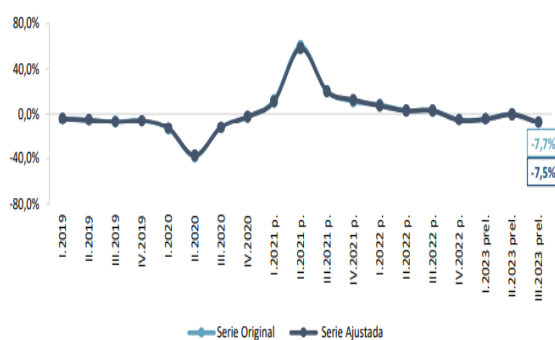
- Transporte de energía eléctrica, cables de la red eléctrica domiciliaria, de alta tensión, aparatos eléctricos, actuadores, iluminación, automóviles, entre otros.
- Transporte de señales, transmisores/receptores, computadores, automóviles, entre otros.
- Fabricación de componentes electrónicos, conectores, placas de circuito impreso, resistencias, condensadores, transistores, circuitos integrados, sensores, entre otros.<sup>53</sup>

INCABLE S.A., al dedicarse a la fabricación y comercialización de conductores eléctricos de cobre y aluminio; así como también de extensiones eléctricas, es una compañía que pertenece de manera general al sector manufacturero y de forma específica a la industria de la electricidad.

La Manufactura de productos no alimenticios registró variaciones interanuales negativas de 7,7% (serie original) y 7,5% (serie ajustada). Las industrias que mostraron desempeños negativos fueron: Fabricación de productos textiles, prendas de vestir, fabricación de cuero en -14,2%; Producción de madera y productos de madera en -4,0%; Fabricación de papel y productos de papel en -15,3%; Fabricación de productos de caucho y plástico en -9,3%; Fabricación de otros productos minerales no metálicos en -14,5%; Fabricación de metales comunes y de productos derivados del metal en -5,6%; Fabricación de vehículos y equipos de transporte en -6,6%; Fabricación de muebles en -16,6%; y finalmente Industrias manufactureras en -2,6%<sup>54</sup>.

**GRÁFICO 9: VAB DE MANUFACTURA DE PRODUCTOS NO ALIMENTICIOS**

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



Fuente y elaboración: BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

A nivel trimestral, el VAB de la Manufactura de productos no alimenticios registró una tasa de variación de -5,6% en su serie ajustada por efecto estacional y -2,4% en su serie original. Este comportamiento se explicó por los decrementos en: Fabricación de productos textiles, prendas de vestir, fabricación de cuero (-7,0%); Producción de madera y productos de madera (-0,6%); Fabricación de papel y productos de papel (-6,1%); Fabricación de productos de caucho y plástico (-2,5%); Fabricación de otros productos minerales no metálicos (-9,1%); Fabricación de vehículos y equipo de transporte (-17,1%); y, Fabricación de muebles (-48,4%)<sup>55</sup>.

Según lo reportado por el Servicio de Rentas Internas a octubre de 2023, el sector manufactura registró una participación del 15,7% con relación al total de ventas nacionales registrando un monto de USD 2.833 millones. Además, las ventas netas del sector manufactura entre enero a octubre de 2023 registraron una variación anual

<sup>53</sup> <https://www.cochilco.cl>

<sup>54</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe\\_CNTIIITrim2023.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIIITrim2023.pdf)

<sup>55</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe\\_CNTIIITrim2023.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIIITrim2023.pdf)

de -1,2%, respecto al mismo periodo de 2022 con un monto de USD 28.356 millones. Respecto a la recaudación bruta por sector entre enero a noviembre de 2023, el sector manufactura recaudó 2.378 millones <sup>56</sup>.

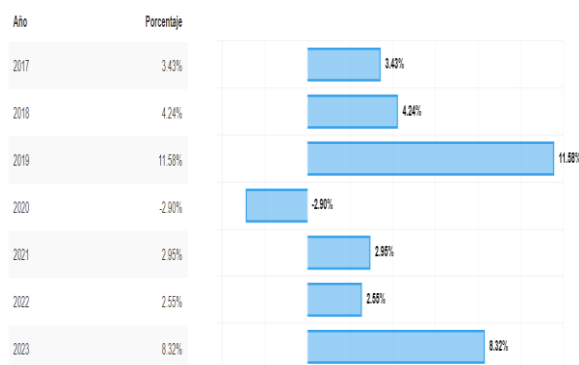
Dentro de la producción manufacturera se encuentra la industria energética, misma que se considera un sector estratégico que es administrado por el Estado, y su actividad se encuentra organizada a partir de lo que ordena la Constitución, el Plan Nacional de Desarrollo y la Ley Orgánica de Servicio Público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

La Corporación Centro Nacional de Control de Energía (CENACE) supervisa y coordina la operación integrada del sector eléctrico ecuatoriano, y según las cifras a octubre de 2023, la generación de hidroeléctrica alcanzó el 66,28% de la producción total de energía; mientras que, para el periodo de enero a octubre de 2023 fue del 81,53%. De análisis comparativo para el mismo periodo del 2022 y 2023, existió un incremento de 11,83% en la generación total, destacándose incrementos en importaciones y en producción de diesel, eólica y fuel oil. <sup>57</sup>

Al referirnos a la demanda comercial del Ecuador, se debe indicar que el sistema cuenta con 9 empresas de distribución, en donde una de ellas (Corporación Nacional de Electricidad – CNEL EP) agrupa 11 unidades de negocio, siendo esta una de las empresas con mayor demanda de energía con el 63,65% de la demanda total hasta octubre de 2023. El precio de las transacciones de enero a octubre del 2023 es de 3,98 centavos de dólar/kWh (+24,77% con respecto al mismo periodo de 2022). <sup>58</sup>

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

GRÁFICO 10: CRECIMIENTO ENERGÉTICO ANUAL



Fuente / Elaboración: Operador Nacional de Electricidad - CENACE<sup>59</sup>

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

Respecto a lo establecido anteriormente, el cambio en la matriz energética del Ecuador dio como resultado que la hidroelectricidad aporte con el 66,83% de la producción eléctrica total a noviembre de 2023 (71,44% en octubre de 2023). <sup>60</sup>

Dentro de las actividades que desarrolla INCABLE S.A., se utilizan todo tipo de materiales para instalaciones eléctricas, entre ellos de hilos y cables aislados de acero, cobre, aluminio y otros juegos de cables eléctricos aislados y enchufe. Por este motivo, se analiza el precio de los componentes que la industria necesita para su producción; es así que, el precio promedio del metal rojo retrocedió en 0,04% y se cotizó a USD 8.278 por tonelada métrica. Los precios del cobre se han mantenido estables sin fluctuaciones significativas. La estabilización coincidió con una pausa en los mercados globales después de que la Reserva Federal (Fed)

<sup>56</sup> <https://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/2023/12/Boletin-Cifras-Productivas-DIC-2023.pdf>

<sup>57</sup> <https://www.cenace.gob.ec/boletines/>

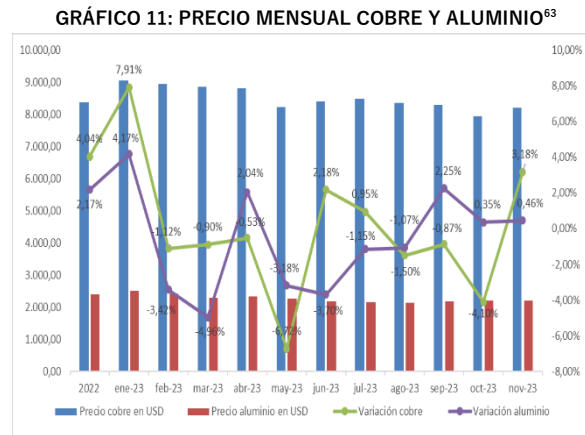
<sup>58</sup> <https://www.cenace.gob.ec/boletines/>

<sup>59</sup> <https://www.cenace.gob.ec/energia-neta-producida-por-las-centrales-de-generacion-gwh/>

<sup>60</sup> <https://www.cenace.gob.ec/energia-neta-producida-por-las-centrales-de-generacion-gwh/>

anunciara que comenzaría a poner fin a las subidas de tipos. Los expertos creen que los principales factores para la recuperación del precio del cobre serán la política monetaria del Fed y la recuperación de la demanda china. En este sentido, se espera que en los próximos meses los precios del cobre sean ligeramente superiores al promedio de noviembre.<sup>61</sup>

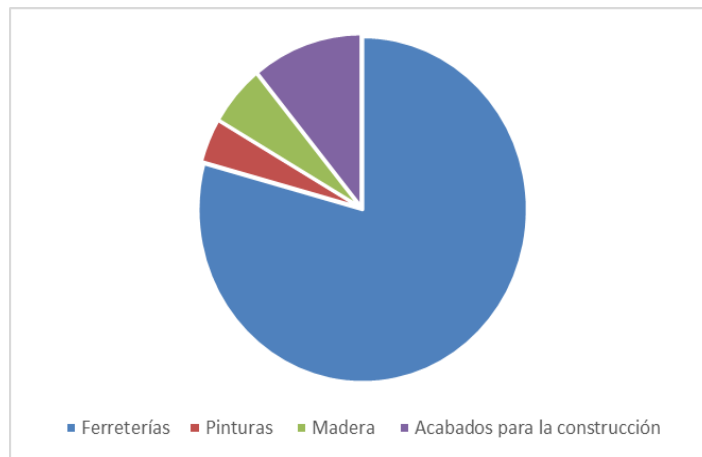
El cobre es el tercer metal más utilizado del mundo, después del hierro y del aluminio y podría convertirse en un actor clave en el cambio en la movilidad hacia el vehículo eléctrico. Cabe señalar que, desde su máximo histórico del 7 de marzo de 2022, el cobre se redujo en 22,85%. Además, mantiene un retroceso del 1,30% en lo que va del año y tuvo un incremento de 3,02% en los últimos doce meses.<sup>62</sup>



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

Por otra parte, las actividades que desarrolla la empresa están también ligadas al desarrollo del sector de la construcción, puesto a que sus productos han sido fundamentales en la construcción de múltiples proyectos inmobiliarios que ha llevado a cabo el sector público y privado ecuatoriano, por lo mencionado, este sector ha sido uno de los puntales del empleo y el crecimiento económico del país; pero en los últimos años ha sido uno de los pocos que, incluso durante el rebote post pandémico, decreció o se quedó estancado.<sup>64</sup> Entre enero y septiembre de 2023, el sector de la construcción alcanzó ventas por USD 3.749 millones, de las cuales USD 3.264 millones están gravados con IVA, según el Servicio de Rentas Internas (SRI).<sup>65</sup>

**GRÁFICO 12: VENTA DE ARTÍCULOS DE FERRETERÍA Y OTROS MATERIALES DE CONSTRUCCIÓN<sup>66</sup>**



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

<sup>61</sup> <https://alertafinanciera.pe/2023/11/28/cobre-se-mantiene-y-proyecta-recuperacion/>

<sup>62</sup> <https://alertafinanciera.pe/2023/11/28/cobre-se-mantiene-y-proyecta-recuperacion/>

<sup>63</sup> <https://www.indexmundi.com/es/precios-de-mercado/?mercancia=cobre>

<sup>64</sup> <https://www.lahora.com.ec/pais/sector-construccion-crisis-espera-cambiorumbo-nuevo-gobierno/>

<sup>65</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/construccion-precios-iva-noboa-sri/>

<sup>66</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/construccion-precios-iva-noboa-sri/>

Cabe recalcar que el sector eléctrico se encuentra en terapia intensiva, reconoció la ministra de Energía, Andrea Arrobo, al referirse a la actual crisis que ha llegado a Ecuador a vivir apagones. Diciembre es uno de los meses de mayor consumo de electricidad, pues la demanda sube por las fiestas de Navidad y de Fin de Año.<sup>67</sup>

Los conductores eléctricos de aluminio dentro de la construcción en los últimos años han sido más utilizados que los conductores eléctricos de cobre, ya que éstos últimos son menos resistentes y su costo es mayor, por tal motivo los conductores de aluminio son empleados en acometidas aéreas o para cortos tramos desde las estaciones transformadoras hasta los edificios.

La venta de productos y servicios de la empresa 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.

Finalmente, la principal barrera de entrada al sector es la fuerte inversión en maquinaria, ya que para la fabricación de conductores eléctricos es necesario que la empresa invierta en cuatro procesos de producción: Trefila, Torsión, Extrusión y Medición; el *know how* es determinante, lo que involucra una fuerte barrera de entrada para los competidores. Asimismo, la principal barrera de salida son los altos costos de la inversión en maquinaria, salir del mercado acarrea dejar los costos hundidos; adicionalmente, la tecnología utilizada para la fabricación es específica, lo que dificultaría disponer de ella para otro fin, otra barrera de salida es el control gubernamental y los cambios constantes realizados en materia tributaria.

## Expectativas

Las proyecciones económicas indican que para el 2024 la economía apenas crecerá el 0,8% según el BCE. Además, que el Fenómeno de El Niño freno varias las actividades que golpearán a la economía<sup>68</sup>.

El escenario del sector eléctrico del Ecuador no mejorará en 2024 y 2025. Los cortes de luz podrían extenderse hasta febrero de 2024, posterior a esta fecha es necesario esperar que comiencen a aumentar las lluvias, pero después existirá una nueva sequía más severa que la actual.<sup>69</sup>

De acuerdo a lo indicado por Cenace, la próxima sequía será más severa para Ecuador, ya que será más prolongada, y empezará antes de lo esperado; usualmente, la época de estiaje solía comenzar en octubre y se prolongaba hasta marzo del siguiente año. Para el 2024 la sequía comenzará en agosto.<sup>70</sup>

## Posición Competitiva de la Empresa

En diciembre de 2023, los principales competidores de INCABLE S.A., en el mercado de aluminio son ELECTROCABLES S.A., con una participación de 30,90% y RECALDE ANDRADE EDISON ARTURO, con el 27,71%. INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., registra una participación del 12,41% en el mercado, la Compañía ha decidido priorizar el mercado de exportación debido a decisiones estratégicas, lo que explica su menor participación.

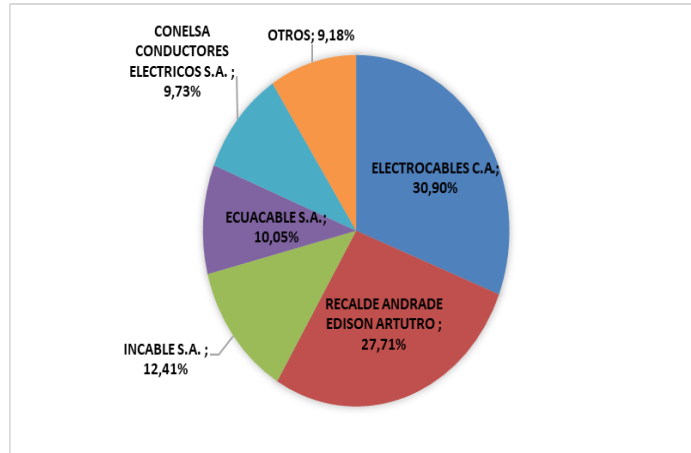
<sup>67</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ministra-energia-electricidad-apagones/>

<sup>68</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/economia-itt-mineria-nino/>

<sup>69</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/apagones-energia-plan-nuevo-gobierno/>

<sup>70</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/apagones-energia-plan-nuevo-gobierno/>

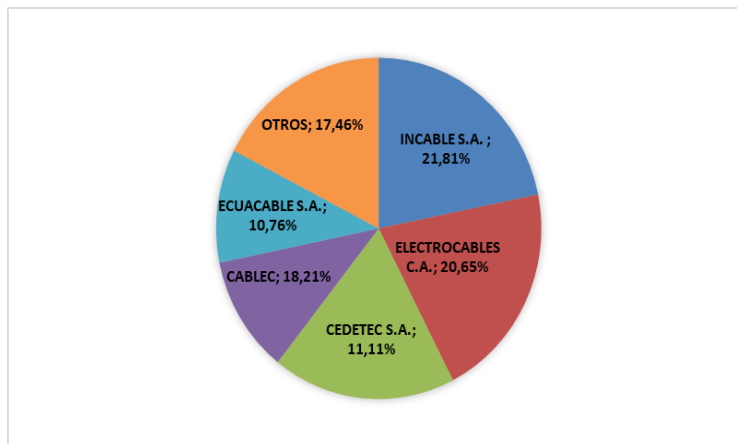
GRÁFICO 13: PARTICIPACIÓN DE MERCADO ALUMINIO (DICIEMBRE 2023)



Fuente: INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. / Elaboración: Class International Rating S.A.

INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., se posiciona como líder en el mercado de cobre con el 21,81% de participación, seguido por ELECTROCABLES C.A., con el 20,65% y Cables Eléctricos Ecuatorianos C.A., con el 18,21%. La participación en el mercado está bastante distribuida entre los principales actores, siendo Incable, Electrocables, Ecuacables, Conelsa y Fabricables, los fabricantes destacados; mientras que, Cablec y Cedetec se destacan como importadores en el mercado.

GRÁFICO 14: PARTICIPACIÓN DE MERCADO COBRE (DICIEMBRE 2023)



Fuente: INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. / Elaboración: Class International Rating S.A.

De acuerdo al análisis de CIU, INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., registra como actividad principal el CIU C2733.01, que corresponde a actividades de fabricación de barras colectoras y otros conductores eléctricos (excepto del tipo de los utilizados en conmutadores).

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

Finalmente, y por considerarse una herramienta que permite visualizar la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen:

CUADRO 16: FODA

FORTALEZAS	OPORTUNIDADES
Solvencia Económica (Activos / Patrimonio)	Corto plazo de crédito que otorgan los proveedores de MP críticas
Financiamiento a través de las Instituciones Bancarias y el Mercado de Valores	Incremento de tasas de interés y descuentos, que otorgan las Instituciones Financieras cuando el riesgo país es elevado.
Acreditada reputación en el Mercado de Valores (AA+)	Dependencia de los transportistas externos.
Planificación presupuestaria anual (se ajusta mes a mes los flujos de ingreso y egreso)	Posibles riesgos de siniestros en la transportación de las materias primas y productos.
Materias primas de alta calidad	Plazos de crédito y precios que otorga la competencia
Excelentes relaciones con proveedores	Tiempos de entrega
Contar con bodegas apropiadas y amplias para almacenamiento de materias primas y productos terminados.	Paradas no programadas de maquinas
Productos con acreditaciones de certificaciones nacionales e internacionales	Incremento de índice de chatarra por falta de gestión de saldos.
Personal con experiencia en Ventas y de trato personalizado.	Falta de sistematización para ofertar tiempos de entrega
Activa Participación en Ferias Comerciales	Cambios constantes en las certificaciones internacionales
Portafolio de clientes diversificado, tanto en el mercado local como internacional	
Adecuado espacio para el funcionamiento de áreas administrativas y operativas (Plantas de fabricación de cables y extensiones).	
Se cuenta con maquinaria y equipos que tienen un constante plan de mantenimiento.	
Se cuenta con amplias áreas verdes y de apoyo humanitario de mascotas rescatadas (perros y gatos)	
Subestación eléctrica que proporciona energía de mejor calidad	
Alta capacidad instalada de máquinas para producción de cobre y aluminio	
Disponibilidad del Recurso Humano multi operacional en caso de (temporada) alta.	
Apertura de las Gerencias para brindar soluciones oportunas a los inconvenientes que se puedan presentar en los diferentes procesos de producción.	
Ágil abastecimiento y organización de repuestos críticos	
Cultura organizacional sobre calidad del producto fortalecido por la experiencia del personal operativo.	
Equipos de alta calidad y calibrados para realizar ensayos	
Personal capacitado	
Experiencia en ensayos de conductores eléctricos	
Normas actualizadas	
Experiencia en auditorias de certificación de productos	
Disponibilidad de metodología de ensayos para desarrollos de muestras	
DEBILIDADES	AMENAZAS
Apertura de fuentes de financiamiento externo	Cambios constantes en normativas tributarias, laborales, económicas
Mejora de procesos en el área de crédito y cobranzas y RRHH	Volatilidad del precio de los commodities
Aprovechamiento de las herramientas del Dobra	Problemas internos socioeconómicos en países donde se encuentran nuestros proveedores
Desarrollo de nuevos proveedores	Problemas por condiciones ambientales
Adquisición de una bodega más cerca de la empresa.	Inseguridad en carreteras
Mejorar condiciones comerciales para competir con marcas extranjeras	Desabastecimiento o productos fuera de línea de los proveedores
Acuerdos comerciales vigentes a nivel internacional	Costos de MP críticas
Maximizar los beneficios de la instalación industrial (régimen 21)	Agresividad de estrategias implementadas por la competencia.
Fortalecer el posicionamiento de la marca	Pérdida de colocaciones en ventas por mayores plazos directos ofrecidos por la competencia colombiana y china.
Extensión de días plazo	Decrecimiento de la inversión pública.
Implementaciones tecnológicas	Incremento en las partidas arancelarias
Fortalecer el plan preventivo	Cambios en la política fiscal que afecten directamente a nuestros costos de producción.
Desarrollar las herramientas del sistema para obtener estadísticas rápidas para toma de decisiones.	Tiempos de respuesta de los organismos de certificación
Mejora de metodología de planificación de producción	
Análisis de Diversificación de productos aprovechando toda la maquinaria instalada	
Mayor control del proceso productivo	
Acreditación del laboratorio ISO 17025 en otros ensayos	
Desarrollo y certificación de productos	

Fuente/Elaboración: INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A.



## Riesgo operacional

Existen riesgos que pueden afectar al flujo de caja previsto por el emisor, así como la continuidad de la operación, en términos generales se encuentran relacionados con competencias técnicas, temas éticos, fallas humanas, etc.

El primer riesgo que cita la empresa es el de crédito, que se encuentra relacionado con 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. La compañía no concentra sus ventas bajo ningún parámetro, sea por sector o tipo de clientes. Adicional, brinda a los clientes la posibilidad de acceder a servicios financieros que ofrecen los Bancos, para realizar el pago de las facturas.

El riesgo de desabastecimiento de materia prima es muy sensible, pues la materia prima la obtiene del exterior, no obstante, la compañía lo mitiga, pues ha diversificado sus proveedores, teniendo incluso en varias ocasiones pedidos simultáneos de varios orígenes. En cuanto al riesgo de una posible desaparición de proveedores, se debe mencionar que INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., cuenta con un amplio portafolio de proveedores, el cual incluye proveedores sustitutos, manteniendo una sólida relación con cada uno de ellos.

El riesgo de fluctuación en los precios de la materia prima (cobre y aluminio), que son commodities que cotizan en mercados internacionales, podrían repercutir sobre los resultados de la compañía, no obstante, este negocio tiene la particularidad de poder trasladar, en caso de ser necesario, el efecto de un repunte de los precios, al consumidor final, pero la compañía también considera estrategias de provisión ante eventos inesperados en el precio.

Los riesgos tributarios-legales-cambiaros, son muy importantes para la compañía, dado que gran parte del mercado de cables está compuesto de empresas importadoras de bienes finales. La estrategia para cubrir pérdidas de competitividad por devaluaciones de países vecinos o por precios bajos de productos de origen asiático, nuevamente recae en la decisión de fabricar localmente el alambro de cobre, lo cual reduce costos y le permite a la compañía mayor flexibilidad para enfrentar estas situaciones, poniéndola en una posición competitiva que la ha llevado incluso a tener presencia internacional con sus productos.

De igual manera y para asegurar aún más, que ante el supuesto no consentido de que eventos contrarios y desfavorables, no afecten en mayor medida a la operación de la compañía, INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., ha suscrito varias pólizas de seguro de cobertura multiriesgo, transporte, responsabilidad civil, responsabilidad civil productos, seguro de crédito de exportación, accidentes personales, las cuales están vigentes entre los meses de junio, septiembre, noviembre de 2024.

INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., dispone de una organización y de sistemas de información, que permiten resguardar y proteger su información, buscando mantener la confidencialidad, la disponibilidad y la integridad de la misma, mediante la aplicación de su Manual de Sistemas, en lo que corresponde a Seguridad de la Información.

## Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a **INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A.**, se realizó sobre la base de los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2020, 2021 y 2022, así como de los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas a los estados financieros al 31 de diciembre de 2023.

## **Análisis de los Resultados de la Empresa**

En el año 2020 los ingresos se contraen en 20,15% totalizando USD 41,16 millones, debido a los efectos de la crisis sanitaria (Covid-19) pues, las actividades económicas del país se detuvieron, siendo el sector de la

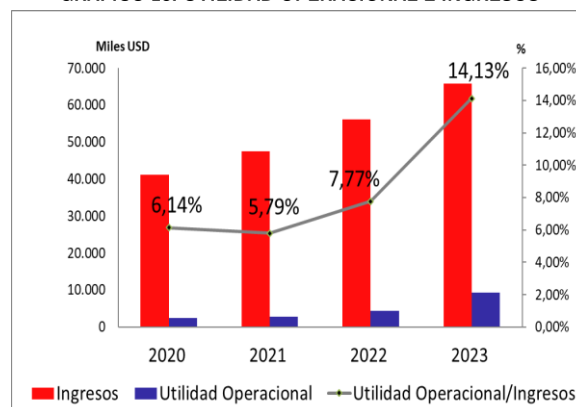
construcción y el ferretero los más afectados. Posteriormente, para el año 2021 las ventas crecieron a USD 47,57 millones, gracias a la flexibilización de las restricciones. Finalmente, para el cierre del año 2022 y 2023, los ingresos se incrementaron a USD 56,18 millones y USD 65,76 millones respectivamente, gracias a mayores ventas en las líneas de Cobre y Aluminio. La variación en ventas en los dos últimos años fue de 18,11% y 17,06%, respectivamente.

Por su parte, los costos de ventas presentaron una conducta variable en su participación sobre los ingresos, en diciembre de 2022 significaron el 82,41%, 78,79% en 2023, en este último los ingresos crecieron a mayor velocidad que los costos generando una mejor posición en el margen bruto cuyo peso pasó de 17,59% de los ingresos en 2022 a 21,21% de los ingresos en 2023.

Por su parte, los gastos operativos, que estuvieron conformados principalmente por cambios en inventarios de productos terminados, sueldos y salarios, suministros y materiales, depreciaciones; entre otros, representaron un 9,99% de los ingresos en 2021 (10,50% en 2020), 9,82% en 2022 y 7,08% en 2023, valores porcentuales que evidencian mayor eficiencia en el manejo de sus recursos.

Durante los períodos analizados los ingresos ordinarios permitieron cubrir de manera adecuada los costos y gastos operacionales, generando utilidad operacional, esta pasó de representar el 5,79% de los ingresos en 2021 (6,14% en 2020), 7,77% en 2022 y 14,13% en 2023, comportamiento atado al incremento de sus ventas, así como un manejo adecuado de sus costos y gastos.

GRÁFICO 15: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. / Elaboración: Class International Rating

En lo que respecta a los gastos financieros, que se derivan de los intereses sobre préstamos con entidades financieras, Mercado de Valores, pasivo por arrendamiento, gastos y comisiones bancarias, estos representaron el 4,65% de los ingresos en 2021, 3,48% en 2022 y 2,59% en 2023.

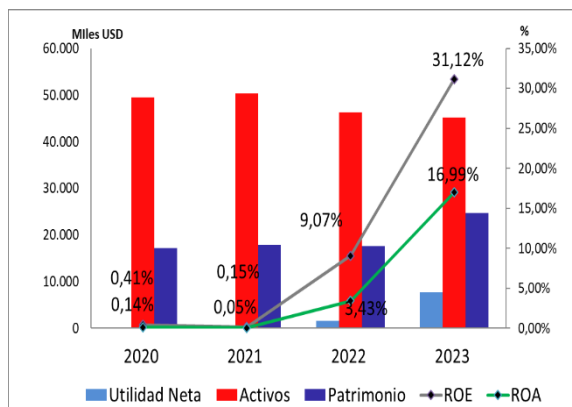
Luego de deducir los gastos financieros, otros ingresos y egresos no operacionales, así como los respectivos impuestos, la compañía obtuvo utilidad al final de cada periodo que representó menos del 1,00% de los ingresos en 2020 y 2021. Para 2022 y 2023, el escenario cambia y el margen neto se fortalece, ascendiendo a 2,83% y 11,67% de los ingresos, el crecimiento en ventas y la administración eficiente de sus recursos (costos y gastos) determinaron dicha conducta.

## Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los índices de rentabilidad de la compañía se presentaron positivos durante todo el periodo analizado, lo que demostró que los activos generaron rentabilidad por sí mismos y que los accionistas percibieron rentabilidad sobre su inversión; su comportamiento se encontró ligado a los resultados de la Compañía. En el año 2023, la rentabilidad mejora su posición significativamente gracias al incremento de más del 17,00% en ventas.

CUADRO 17, GRÁFICO 16: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2020	2021	2022	2023
ROA	0,14%	0,05%	3,43%	16,99%
ROE	0,41%	0,15%	9,07%	31,12%

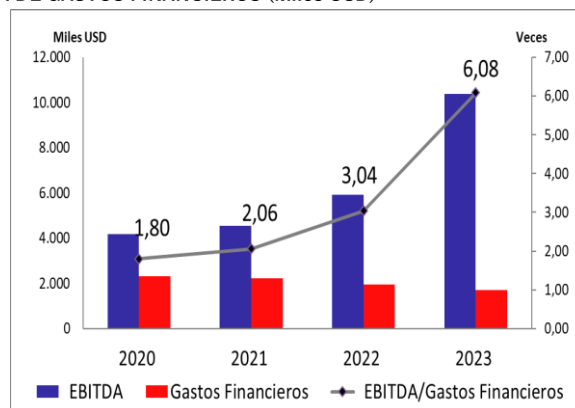


Fuente: INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. / Elaboración: Class International Rating

El EBITDA (acumulado) de la compañía presentó un comportamiento variable en su representación sobre los ingresos netos, se ubicó en 10,15% en 2020, 9,58% en 2021, 10,56% en 2022 y 15,77% en 2023; no obstante, la compañía reflejó una cobertura aceptable sobre sus gastos financieros con porcentajes que superaron la unidad en cada uno de los ejercicios económicos analizados, lo que evidencia que la generación de recursos propios de la compañía fue suficiente para su normal desenvolvimiento.

CUADRO 18, GRÁFICO 17: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS (Miles USD)

Ítem	2020	2021	2022	2023
EBITDA	4.177	4.556	5.933	10.370
Gastos Financieros	2.320	2.211	1.953	1.705
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros	1,80	2,06	3,04	6,08



Fuente: INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Capital Adecuado

### Activos

Los activos totales de INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., presentaron un comportamiento variable durante el periodo analizado, pasando de USD 49,51 millones en 2020 a USD 50,29 millones en 2021, USD 46,32 millones en 2022 y USD 45,16 millones en 2023, en este último corte se registra una variación anual de -2,50% que estuvo determinada por la contracción observada en inventarios principalmente.

En cuanto a su estructura, los activos de la empresa que presentan una mayor participación son aquellos de tipo corriente, mismos que representaron en promedio (2020-2023) el 56,30% del activo total y 57,51% en diciembre de 2023, siendo el rubro de mayor aporte para este último periodo las cuentas por cobrar clientes<sup>71</sup> con el 24,51% (18,79% en 2022), seguido por inventarios<sup>72</sup> (cables de aluminio, cables de cobre y extensiones

<sup>71</sup> Según el informe de auditoría externa del año 2020, las cuentas por cobrar comerciales poseen un periodo de crédito de 30 a 90 días promedio. En caso de mora, se generan intereses por cobrar (considera la tasa de interés referencial vigente del BCE). En diciembre de 2023 existió una variación anual de -27,17% que responde al crecimiento significativo en ventas.

<sup>72</sup> De acuerdo a lo indicado por la Administración de la Compañía, la variación negativa de 48,20% en la cuenta inventario en diciembre de 2023, es producto de la venta del stock en permanencia y el provisionamiento basado en una planificación estratégica de ventas, siempre manteniendo el inventario necesario para satisfacer las demandas de sus clientes.

eléctricas) que representaron el 16,00% del total de activos (30,12% en 2022), y efectivo y equivalente de efectivo con el 10,64% (5,45% en 2022), entre las principales.

Los activos no corrientes significaron en promedio el 43,70% del total de activos durante el período 2020-2023 y un 42,49% para diciembre de 2023, en donde su cuenta más relevante fue propiedad, planta y equipo neto con una participación del 41,26% de los activos en 2023 (41,46% en 2022), seguida de lejos por inversiones en subsidiarias con el 0,51% (0,75% en 2022), considerando las más representativas.

Es importante mencionar que, la compañía mantiene una inversión de USD 228.635,39 por 5.958.300 acciones en el capital social de Incable Do Brasil Ltda., representando el 99,99% de la participación sobre la compañía subsidiaria. Adicionalmente, posee una inversión de USD 211,46 en Electroquil S.A., con 422 acciones.

Debido a las dificultades comerciales que ha enfrentado Incable Do Brasil Ltda., en los últimos años, al finalizar los períodos de 2017, 2019 y 2022, la compañía llevó a cabo evaluaciones de los resultados de su subsidiaria. Como resultado de estas evaluaciones, se determinaron importes por deterioro en los siguientes años: USD 1'289.360 en 2017, USD 124.685 en 2019 y USD 197.319 en 2022.

## Pasivos

Los pasivos totales presentaron un comportamiento decreciente en el financiamiento de los activos, pues pasaron de financiar un 64,33% de los activos en 2021 a 62,16% en 2022 y 45,41% en 2023, en este último corte el comportamiento responde a los movimientos en proveedores principalmente. En 2021 y 2022 las fluctuaciones en la deuda financiera determinaron dicha conducta.

La estructura de los pasivos estuvo conformada mayormente por aquellos de tipo corriente, representando en promedio (2020-2023) el 44,60% del total de activos; mientras que, para diciembre de 2023, su financiamiento fue del 33,04%, siendo su cuenta más relevante obligaciones con instituciones financieras<sup>73</sup> que representó el 23,58% (26,28% en 2022), le sigue cuentas por pagar a proveedores<sup>74</sup> con el 5,33% (14,27% en 2022), entre las principales.

Por su parte, los pasivos no corrientes, mantuvieron una participación promedio de 14,69% frente al activo total durante el periodo comprendido entre 2020 y 2023; mientras que, a diciembre de 2023, fue de 12,37% de los activos, en donde su cuenta más representativa fue obligaciones financieras de largo plazo con el 8,04% (9,65% en 2022), seguida de obligaciones por beneficios definidos con el 2,53% (2,12% en 2022).

En diciembre de 2023, la deuda con costo de corto y largo plazo financió el 32,43% de los activos totales (38,70% en 2022), misma que estuvo conformada por obligaciones con instituciones financieras locales y extranjeras, obligaciones con el Mercado de Valores, intereses y pasivos por arrendamiento. Se debe indicar que, en diciembre de 2023, la participación de la deuda financiera frente al pasivo y al patrimonio fue de 71,42% y 59,40%, respectivamente.

## Patrimonio

El patrimonio de la empresa por su parte financió el 35,67% de los activos en 2021, el 37,84% en 2022 y un 54,59% en 2023, en este último corte, existe una variación anual de 40,68% que se atribuye al comportamiento del resultado del ejercicio. Históricamente, la cuenta más representativa fue el capital social, misma que, para este último periodo fondeó el 32,59% de los activos (31,78% en 2022), le sigue utilidad del ejercicio con el 16,99% (3,43% en 2022). Finalmente están los resultados acumulados con el 5,01% de los activos totales (1,88% en 2022).

<sup>73</sup> Corresponden a préstamos bancarios que se encuentran garantizados con bienes inmuebles y maquinarias de propiedad de la Compañía.

<sup>74</sup> Corresponden a la adquisición de materia prima, material embalaje y otros servicios. De acuerdo con los indicado con la Administración, la variación anual registrada en diciembre de 2023 está directamente vinculada con la política de gestión de inventarios establecida por la Gerencia General. La implementación de dicha política, que incluyó la optimización de los niveles de inventario para mantener montos mínimos necesarios, da como resultado una reducción significativa en las cuentas por pagar a proveedores.

Es importante indicar que con fecha 05 de julio de 2021, se suscribió en la ciudad de Guayaquil la escritura pública de aumento de capital de la compañía en la suma de USD 500.000,00, de conformidad con lo aprobado por la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 23 de junio de 2021, de tal manera el capital suscrito y pagado de la compañía al 31 de marzo de 2022 quedó fijado en la suma de USD 14.718.700,00 valor que se mantiene en diciembre de 2023.

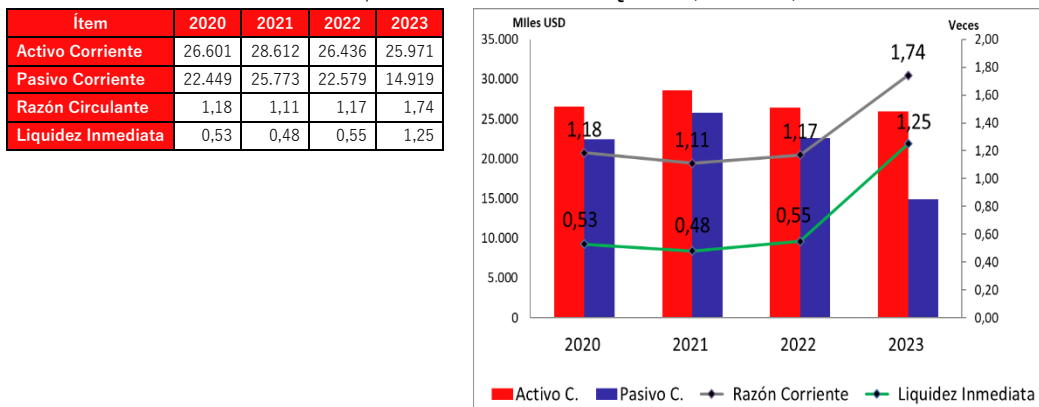
En cuanto a capitalización y distribución de utilidades, la compañía considera como política general la reinversión del al menos el 60% de las utilidades generadas en cada periodo, el cumplimiento de la Política General de Reparto de Dividendos se enmarcará dentro de los objetivos enunciados en el Plan financiero de la empresa.

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) que presentó INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., a lo largo del periodo analizado se ubicaron por encima de la unidad, lo que refleja que la empresa contó con suficientes recursos para hacer frente a sus compromisos de corto plazo, además de la inexistencia de recursos ociosos. Esto conllevó a que su capital de trabajo sea positivo, mismo que significó el 8,33% de los activos en 2022 y un 24,48% en diciembre de 2023.

CUADRO 19, GRÁFICO 18: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)



Fuente: INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. / Elaboración: Class International Rating

### Indicadores de Eficiencia

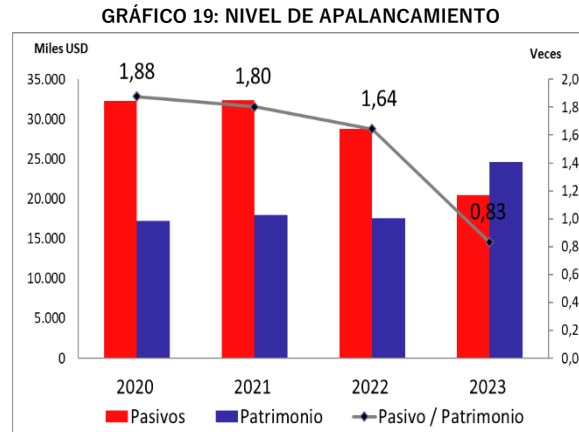
INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., presentó un periodo de cobros de 61 días al cierre de 2023, lo que determinó que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas en este lapso aproximadamente. Por otra parte, el plazo para pagar a sus proveedores fue de 17 días, resultado que evidencia que entre el tiempo que registra la compañía para cobrar a sus clientes y el plazo que muestra en el pago a sus proveedores hubo una diferencia de 44 días.

En cuanto al indicador de duración de existencias, se debe mencionar que registró una rotación en bodega de 51 días a diciembre de 2023.

Comparando el tiempo del periodo de pago a proveedores frente a la suma del tiempo del periodo de cobros de cartera más el tiempo de la duración de existencias, se tiene que la empresa muestra un descalce de 95 días para diciembre de 2023, lo que demuestra que la compañía debe recurrir a otras fuentes de financiamiento a aparte de sus proveedores para financiar su operación.

## Indicadores de Endeudamiento Solvencia y Solidez

El apalancamiento (pasivo total / patrimonio) de la Compañía denota la importancia de los recursos obtenidos de terceros, así como de los propios en el financiamiento de su operación. Entre 2020 y 2022, el apalancamiento superó la unidad; no obstante, al cierre del 2023 este índice se ubicó en 0,83 veces.



Fuente: INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. / Elaboración: Class International Rating

El indicador que relaciona el pasivo total/capital social, pasó de 2,28 veces en 2021 a 1,96 veces en 2022 y 1,39 veces en diciembre de 2023. Estos valores reflejan cuántas veces la deuda de la empresa supera al aporte de los accionistas, valor que depende en alto grado de la representación que el capital social tiene dentro del total del patrimonio.

El indicador que relaciona el pasivo total/EBITDA (anualizado) se ubicó en 4,85 años al cierre de 2022 y 1,98 años en diciembre de 2023, determinando que los recursos propios de la compañía permitirían cancelar el total de sus obligaciones en dicho período de tiempo.

Por otro lado, el indicador que relaciona la deuda financiera/EBITDA (anualizado) se ubicó en 3,02 años al cierre de 2022, mientras que para diciembre de 2023 fue 1,41 años, cifra que refleja el tiempo en que la compañía podría cancelar la totalidad de su deuda financiera con recursos de su operación.

## Contingentes

La compañía no registra operaciones como garante o codeudor en el sistema financiero.

## Liquidez de los instrumentos

### Situación del Mercado Bursátil<sup>75</sup>

Hasta el 28 de enero de 2024, el Mercado de Valores autorizó 85 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 50 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y los 35 restantes en la Bolsa de Valores de Quito, registrando un monto autorizado de USD 640,50 millones, valor que representó 41,33% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 1.549,58 millones). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 27,24%, mientras que las titularizaciones representaron el 31,43%.

<sup>75</sup> <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>



## ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

Cuenta	2020	2021	2022	2023
<b>ACTIVO</b>				
Efectivo y equivalentes de efectivo	1.970	2.512	2.523	4.806
Cuentas por cobrar, Clientes y Relacionados	7.851	6.638	8.703	11.068
Provisión cuentas incobrables	(197)	(56)	(88)	(88)
Inventarios	14.584	16.121	13.948	7.225
Otros Activos Corrientes	2.394	3.398	1.349	2.961
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>26.601</b>	<b>28.612</b>	<b>26.436</b>	<b>25.971</b>
Propiedad, planta y equipo neto	21.969	20.677	19.204	18.630
Otros Activos No Corrientes	939	1.001	674	556
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>22.908</b>	<b>21.678</b>	<b>19.879</b>	<b>19.186</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>49.509</b>	<b>50.291</b>	<b>46.315</b>	<b>45.157</b>
<b>PASIVOS</b>				
Préstamos Instituciones financieras	10.497	14.181	12.172	10.646
Obligaciones Mercado de Valores	4.835	4.606	1.190	271
Proveedores locales y del exterior	4.654	4.767	6.608	2.406
Otros Pasivos Corrientes	2.462	2.219	2.608	1.596
<b>TOTAL PASIVOS CORRIENTE</b>	<b>22.449</b>	<b>25.773</b>	<b>22.579</b>	<b>14.919</b>
Préstamos Instituciones financieras	5.233	3.956	4.468	3.633
Obligaciones Mercado de Valores	2.375	393	-	-
Otros Pasivos No Corrientes	2.248	2.230	1.744	1.952
<b>TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE</b>	<b>9.855</b>	<b>6.579</b>	<b>6.212</b>	<b>5.585</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>23.061</b>	<b>23.390</b>	<b>17.923</b>	<b>14.644</b>
Deuda Financiera C/P	15.445	18.948	13.456	11.011
Deuda Financiera L/P	7.617	4.442	4.468	3.633
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>32.304</b>	<b>32.352</b>	<b>28.791</b>	<b>20.504</b>
<b>PATRIMONIO</b>				
Capital Social	14.219	14.219	14.719	14.719
Reserva Legal	339	345	347	-
Aportes futura capitalización	-	500	-	-
Utilidad neta del ejercicio	71	27	1.589	7.672
Resultados acumulados	2.576	2.848	869	2.262
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>17.205</b>	<b>17.938</b>	<b>17.524</b>	<b>24.653</b>

Fuente: INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. / Elaboración: Class International Rating

## ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

Cuenta	2020	2021	2022	2023
Ventas	41.162	47.565	56.177	65.762
Costo de ventas	34.311	40.057	46.294	51.812
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>6.851</b>	<b>7.508</b>	<b>9.883</b>	<b>13.950</b>
Total Gastos Operacionales	4.322	4.751	5.517	4.656
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>2.529</b>	<b>2.756</b>	<b>4.366</b>	<b>9.294</b>
Gastos Financieros	2.320	2.211	1.953	1.705
Otros ingresos / egresos netos	269	84	180	83
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>478</b>	<b>629</b>	<b>2.593</b>	<b>7.672</b>
Participaciones	72	-	-	-
Impuesto a la Renta	335	602	1.004	-
<b>UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO</b>	<b>71</b>	<b>27</b>	<b>1.589</b>	<b>7.672</b>

Fuente: INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. / Elaboración: Class International Rating

## ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2020	2021	2022	2023
Gastos Operacionales / Ingresos	10,50%	9,99%	9,82%	7,08%
Utilidad Operacional / Ingresos	6,14%	5,79%	7,77%	14,13%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	0,17%	0,06%	2,83%	11,67%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	3572,94%	10252,16%	274,69%	121,14%
Utilidad / capital permanente	0,32%	0,14%	8,14%	41,81%
Utilidad Operativa / capital permanente	11,40%	14,50%	22,35%	50,64%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	380,07%	310,88%	11,35%	1,08%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	3278,23%	8223,05%	122,87%	22,22%
<b>Rentabilidad</b>				
Rentabilidad sobre Patrimonio	0,41%	0,15%	9,07%	31,12%
Rentabilidad sobre Activos	0,14%	0,05%	3,43%	16,99%
Utilidad operacional / activos operacionales	5,46%	5,97%	9,84%	22,27%
Resultados operativos medidos / activos totales	5,11%	5,48%	9,43%	20,58%
<b>Liquidez</b>				
Razón Corriente	1,18	1,11	1,17	1,74
Liquidez Inmediata	0,53	0,48	0,55	1,25
Capital de Trabajo	4.152	2.839	3.858	11.052
Capital de Trabajo / Activos Totales	8,39%	5,65%	8,33%	24,48%
<b>Cobertura</b>				
EBITDA	4.177	4.556	5.933	10.370
EBITDA anualizado	4.177	4.556	5.933	10.370
Ingresos	41.162	47.565	56.177	65.762
Gastos Financieros	2.320	2.211	1.953	1.705
EBITDA / Ingresos	10,15%	9,58%	10,56%	15,77%
EBITDA/Gastos Financieros	1,80	2,06	3,04	6,08
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,11	0,12	0,24	0,63
EBITDA / Deuda total	0,18	0,19	0,33	0,71
Flujo libre de caja / deuda total	0,09	0,11	0,44	0,55
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	66,95	13,54	14,51	20,97
Gastos de Capital / Depreciación	0,04	0,20	0,27	0,46
<b>Solvencia</b>				
Pasivo Total / Patrimonio	1,88	1,80	1,64	0,83
Activo Total / Capital Social	3,48	3,54	3,15	3,07
Pasivo Total / Capital Social	2,27	2,28	1,96	1,39
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	5,52	5,13	3,02	1,41
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	7,73	7,10	4,85	1,98
Deuda Financiera / Pasivo	71,39%	72,30%	62,25%	71,42%
Deuda Financiera / Patrimonio	134,04%	130,39%	102,28%	59,40%
Pasivo Total / Activo Total	65,25%	64,33%	62,16%	45,41%
Capital Social / Activo Total	28,72%	28,27%	31,78%	32,59%
Deuda Total corto plazo / Deuda Total	66,97%	81,01%	75,07%	75,19%
<b>Solidez</b>				
Patrimonio Total / Activo Total	34,75%	35,67%	37,84%	54,59%
<b>Eficiencia</b>				
Periodo de Cobros (días)	70	51	57	61
Duración de Existencias (días)	155	147	110	51
Plazo de Proveedores	50	43	52	17

Fuente: INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. / Elaboración: Class International Rating