

**CALIFICACIÓN:**

Octavo Programa  
de Papel Comercial

AAA

Tendencia

(-)

Acción de  
calificación

Inicial

Metodología de  
Calificación

Valores de  
deuda

Fecha última  
calificación

N/A

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para el Octavo Programa de Papel Comercial de INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. en comité No. 350-2025, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 29 de octubre de 2025; con base en los estados financieros auditados de los períodos 2022, 2023 y 2024, estados financieros internos con corte septiembre 2024-2025, y proyecciones financieras. (Aprobado por la Junta General de Accionistas el 15 de septiembre de 2025 por un monto de hasta USD 3.000.000).

## FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- Desde 2022, la industria manufacturera de productos no alimenticios tuvo una participación promedio dentro del PIB del Ecuador de 5,59%, convirtiéndolo en uno de los sectores más representativos en cuanto a la producción de bienes y servicios en la economía ecuatoriana. Sin embargo, el sector decreció 5,73% en 2024 a causa de una ralentización de la economía ecuatoriana ante la incertidumbre política y las crisis de inseguridad y energética, marcando una clara contracción en la productividad de la industria en los últimos tres años. En 2025, los acuerdos comerciales con distintos países podrían ser una oportunidad de acceso preferencial a nuevos mercados, lo que podría beneficiar el crecimiento del sector, el cual se prevé que sea de 2,60% según el Banco Central del Ecuador.
- INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. mantiene una posición competitiva sólida dentro del sector de manufactura de conductores eléctricos en el Ecuador, respaldada por más de cuatro décadas de trayectoria y una marca reconocida en el mercado. En los datos proporcionados por la empresa, mantiene el 22,74% de la participación dentro del mercado de cables de cobre y se encuentra dentro de las cinco empresas con mayor participación dentro del mercado de cables de aluminio. La empresa mantiene certificaciones de calidad y seguridad de prestigio, tales como ISO 9001, INEN, UL y BASC, respaldando su capacidad de cumplir con altos estándares de producción y comercialización. Asimismo, aunque no cuenta con una estructura de Gobierno Corporativo, la Junta General de Accionistas está a cargo del gobierno. A su vez, cuenta con comités de distintas áreas que lideran los procesos de cada una de sus funciones, mantiene políticas de ética empresarial, responsabilidad social activa y una gestión integral de riesgos operativos y de seguridad de la información, lo que mitiga riesgos reputacionales y operativos.
- Desde la perspectiva organizacional, INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. presenta un marco administrativo sólido y un equipo altamente capacitado, con procesos claros de evaluación del talento humano y un compromiso patrimonial constante de sus accionistas, reflejado en el aumento sostenido del capital y patrimonio.
- En el ámbito financiero, INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. mantiene un historial de ingresos estables con capacidad de recuperación frente a escenarios adversos. Si bien las ventas mostraron una ligera caída en 2024, la compañía logró revertir esta tendencia en los meses de enero a septiembre de 2025, registrando un crecimiento interanual de 8,82% y alcanzando los USD 50,28 millones. La estructura de costos, aunque presionada por el incremento en los precios internacionales del cobre y aluminio, se ha gestionado de forma eficiente, evidenciando márgenes operativos positivos y un EBITDA que ha sostenido holgadas coberturas sobre los gastos financieros, de 2,88 veces a septiembre 2025.
- Así mismo, la posición patrimonial y de liquidez refuerza la solidez crediticia de la compañía. El patrimonio ascendió a USD 30,37 millones a septiembre 2025, con un nivel de apalancamiento conservador de 1,17 veces en promedio (1,06 a septiembre 2025), lo que garantiza una adecuada capacidad de adquirir más deuda, si así lo necesitara. La liquidez se mantuvo sobre la unidad durante todo el periodo analizado (1,45 veces a septiembre 2025), con altas reservas de efectivo.
- Los indicadores de solvencia, liquidez y rentabilidad se proyectan favorables en el periodo 2025-2027, aún bajo un escenario conservador, lo que evidencia la sostenibilidad de la estructura financiera de la compañía en el tiempo. Además, las proyecciones indican que se generaría flujo de efectivo positivo al finalizar el año, lo que permitiría flujos suficientes para cubrir las obligaciones de la empresa y las necesidades de inversión e ir cancelando paulatinamente la deuda financiera.
- El Papel Comercial bajo análisis se encuentra debidamente estructurado, cuenta con resguardos de ley y está amparado por Garantía General.

**DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:**

*Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una excelente capacidad de pago del 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 pertenece y a la economía en general.*

*El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.*

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones de la Circular de Oferta Pública, del respectivo Contrato Privado de Emisión y de más documentos habilitantes.

**CONTACTO**

**Hernán López**  
Presidente Ejecutivo  
[hlopez@globalratings.com.ec](mailto:hlopez@globalratings.com.ec)

**Mariana Ávila**  
Vicepresidente Ejecutivo  
[mvilva@globalratings.com.ec](mailto:mvilva@globalratings.com.ec)

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. se especializa en la fabricación y comercialización de conductores eléctricos de cobre y aluminio, así como también de extensiones eléctricas bajo su marca registrada CORDS. Durante el periodo analizado, los ingresos experimentaron fluctuaciones, pasando de USD 56,18 millones en diciembre de 2022 a USD 65,76 millones en diciembre 2023 (+17,06%), como resultado de las estrategias implementadas por la empresa para consolidarse en el mercado de cables que aumentaron las ventas locales y las exportaciones. A diciembre de 2024, se observó una disminución, cuando se registraron 2,68% menos ventas que en 2023. Estas pasaron a contabilizar USD 64 millones en diciembre 2024. Esta disminución se observó tanto en las ventas locales como en las exportaciones. En el periodo interanual a septiembre 2025 la situación se revirtió cuando los ingresos fueron 8,82% superiores a los registrados en septiembre 2024 y contabilizaron USD 50,28 millones, mostrando recuperación económica de los clientes en el primer trimestre del año.

Durante los años 2022 y 2023, se observó una disminución en la proporción del costo de ventas con respecto a los ingresos, pasando de 82,41% en 2022 a 78,51% en 2023. Esta disminución fue resultado de mejores precios de la materia prima y de una optimización en los costos. Al mes de diciembre 2024, la proporción del costo sobre las ventas aumentó a 84,86%, debido al aumento en el costo del cobre y el aluminio, adicional de un ajuste realizado en el horario del personal de producción debido a los cortes eléctricos durante este año. A septiembre 2025, la proporción del costo sobre las ventas aumentó 0,83 p.p. respecto a su interanual y fue de 85,20% (84,37% a septiembre 2024).

Los gastos operativos de INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., que incluyen gastos de venta y administración, mostraron fluctuaciones durante el periodo evaluado, alcanzando un total de USD 6,07 millones en diciembre de 2023. Esta cifra representó un aumento de 10,08% en comparación con diciembre de 2022, debido principalmente a mayores gastos de personal, por el crecimiento registrado este año. A pesar del aumento en gastos, se evidenció una eficiencia operativa cuando los gastos operativos representaron 9,24% de las ventas en 2023, en comparación con el 9,82% registrado en 2022. A diciembre de 2024, los gastos operativos presentaron una disminución con respecto a 2023, llegando a contabilizar USD 5,59 millones y la eficiencia operativa continuó cuando estos representaron 8,73% de las ventas.

Para el periodo comprendido entre 2022 y 2024 INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. reportó beneficios netos positivos, pero fluctuante, al pasar de USD 1,59 millones a USD 4,88 millones y finalmente a USD 1,48 millones en diciembre 2024. A septiembre de 2025, los resultados netos fueron positivos, llegando a contabilizar USD 2,41 millones, valor que se mantuvo similar al observado en septiembre 2024 (USD 2,45 millones).

Dado el giro de negocio y las características de la industria, el grueso de los activos se concentró en tres cuentas principales: propiedad, planta y equipo correspondiente a las instalaciones en donde se llevan a cabo las operaciones productivas (con su debida depreciación y terrenos); inventarios (incluyendo mercadería en tránsito), cuya rotación se basa en las características del producto y responde a la estrategia de producción de la compañía; y la cartera comercial. Estos activos representaron 85,19% del total del activo en septiembre 2025.

Históricamente, INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. ha fondeado las operaciones mediante tres fuentes principales: créditos bancarios con entidades financieras (50,38%), el crédito de proveedores en la compra de materia prima (27,59%), y las obligaciones con el Mercado de Valores (7,11%). A septiembre 2025, estas fuentes de financiamiento representaron 85,08% del pasivo total. Durante el periodo histórico, el pasivo total estuvo mayormente concentrado en el corto plazo, con una participación promedio del 76,04%.

El flujo operativo de INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. fue positivo en 2022 y 2023 principalmente por el efectivo recibido de clientes durante estos años. A diciembre 2024, el flujo operativo fue negativo, como consecuencia del pago a proveedores y a empleados durante este año, lo cual fue financiado con el aumento de préstamos recibidos, evidenciado por el flujo de financiamiento positivo durante este año.

Durante el periodo analizado, el desempeño del patrimonio de la compañía exhibió un crecimiento constante, a pesar de la disminución en las ganancias durante el periodo analizado. A diciembre de 2023, el patrimonio total ascendió a USD 28,27 millones (USD 17,52 millones en 2022), representando el 55,20% de los activos totales. En dicho año, se distribuyeron dividendos. A diciembre 2024, el patrimonio neto continuó su aumento hasta contabilizar USD 28,97 millones y estuvo compuesto principalmente por un superávit por revaluación, las ganancias/pérdidas acumuladas de años anteriores, y el capital social. Respecto al apalancamiento, INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. mostró un nivel conservador, alrededor de 1,17 durante el periodo

analizado. A septiembre 2025, el patrimonio continuó su aumento hasta contabilizar USD 30,37 millones y el apalancamiento fue de 1,06.

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023	2024	SEP 2024	SEP 2025
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	56.177	65.762	64.002	46.202	50.276
Utilidad operativa (miles USD)	4.546	8.179	4.263	3.614	3.699
Utilidad neta (miles USD)	1.589	4.877	1.475	2.447	2.413
EBITDA (miles USD)	4.678	8.324	4.447	3.614	3.699
Deuda neta (miles USD)	15.307	9.744	14.796	13.940	15.539
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	7.680	8.266	(5.519)	-	434
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	11.820	15.786	16.525	14.745	15.762
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(570)	10.282	8.704	9.301	9.310
Razón de cobertura de deuda DSCR	-8,21	0,81	0,51	0,39	0,40
Capital de trabajo (miles USD)	3.858	8.193	9.380	7.580	11.686
ROE	9,07%	17,25%	5,09%	10,86%	10,59%
Apalancamiento	1,64	0,81	1,07	1,05	1,06

Fuente: INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A.

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración y fueron elaboradas a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de forma que las conclusiones expuestas, así como el análisis que las acompañan no son definitivas. En este sentido, cambios en el marco legal, económico, político y financiero tanto a nivel local como internacional, podrían ocasionar fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas. El análisis contempla de forma primordial las premisas de las proyecciones de situación financiera de la empresa basada en los resultados reales de la compañía en un horizonte de tres años.

La empresa INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., especializada en la fabricación cables de aluminio y cobre, así como extensiones, experimentó fluctuaciones en los ingresos en el periodo analizado. Sin embargo, considerando el aumento en ingresos registrado a septiembre 2025, se proyecta un aumento en ingresos al terminar el año, cerca al 4%, en un escenario conservador, seguido de un aumento de 3% para los siguientes años proyectados.

Durante el año 2024, se observó que la participación del costo de ventas se mantuvo alrededor de 84,86% del total de ingresos ordinarios, lo cual fue superior a la relación reportada en diciembre 2023 de 78,51%. A septiembre 2025 esta relación aumentó a 85,20%, por lo tanto, se proyecta que el costo se mantenga en alrededor de 85% de las ventas al terminar el año, siendo conservadores, y disminuyendo a 84% para 2026-2027. Es importante destacar que dicho porcentaje puede variar en función de factores externos como la inflación, la fluctuación de los precios de las materias primas, entre otros.

La proyección de gastos operativos para el período estará ligada al comportamiento histórico de las ventas por lo que se espera que los gastos operativos se mantengan representando 8% de las ventas al terminar el año. Por otro lado, los gastos financieros estarán influenciados por los pagos restantes con el Mercado de Valores y deuda existente con bancos, así como nueva deuda adquirida y la colocación parcial del Octavo Programa de Papel Comercial. De esta manera, se espera que los gastos financieros para 2025 aumenten a contabilizar alrededor de USD 2 millones y varíen en función de la estructura de financiamiento utilizada por la empresa.

Con las premisas anotadas la proyección de resultados arroja utilidades incrementales a partir de 2025, resultando en un ROE de 8% anual. Por otro lado, el EBITDA se proyectó robusto con valores que alcanzarían USD 4,98 millones a fines de 2025 y que permitirían una holgada cobertura de los gastos financieros de 2,19 veces y la cancelación de la deuda con costos en plazos de alrededor de 3 años y mejorando en los años siguientes.

En el Estado de Situación Financiera, el activo mantendrá su tendencia creciente hacia finales de 2025. Las cuentas por cobrar se mantendrán en niveles cercanos a los observados a septiembre 2025 y los niveles de inventarios (y mercadería en tránsito) aumentarán, acorde al aumento en ventas proyectado. Tomando esto en consideración, se proyectan 60 días de cartera y 80 días de inventarios al finalizar el año, manteniéndose similar en años siguientes.

En cuanto a la estructura del pasivo de la compañía, se espera que esta siga el comportamiento creciente que se observó a diciembre 2024. La deuda con costo registrará un aumento en 2025, como ya se observó a septiembre 2025 y por el nuevo instrumento proyectado. Todo lo mencionado se traduciría en un flujo operativo positivo durante el año 2025 lo que reduciría la dependencia de financiamiento externo.

RESULTADOS E INDICADORES	2025	2026 PROYECTADO	2027
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	66.242	68.230	70.277
Utilidad operativa (miles USD)	4.537	4.738	4.751
Utilidad neta (miles USD)	1.692	1.902	1.915
EBITDA (miles USD)	4.983	5.228	5.289
Deuda neta (miles USD)	16.411	15.801	14.982
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	794	2.173	2.373
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	15.733	16.785	17.288
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	14.943	14.768	12.219
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,33	0,35	0,43
Capital de trabajo (miles USD)	9.903	12.599	17.462
ROE	5,91%	6,44%	6,29%
Apalancamiento	1,13	1,07	1,04

Proyecciones realizadas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

## FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial, y medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía, son elementos que mitigan el riesgo de liquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.
- La economía ecuatoriana es vulnerable a ciclos económicos pronunciados que producen fluctuaciones de precios no controlables de *commodities* duros y blandos. Entre ellos, el precio del petróleo, volátil por su propia naturaleza, constituye el principal elemento que influye en el devenir económico. Para mitigar este riesgo, el Estado y el sector privado deben diversificar sus fuentes de ingresos, reduciendo así la dependencia de *commodities* y desarrollando sectores más resilientes y sostenibles.
- La inestabilidad política afecta a la economía en general, fundamentalmente a la inversión extranjera directa, al establecimiento de nuevas empresas y al costo del financiamiento externo, debido a incrementos en el riesgo país. La inseguridad jurídica es otro elemento que conspira en contra de la seguridad que todo inversionista busca. La mitigación de este riesgo pasa por políticas del Estado que fomenten la estabilidad política y que generen un marco legal claro a mediano y largo plazo, creando un entorno propicio para nuevas inversiones extranjeras o locales.
- Los desequilibrios fiscales en Ecuador, producidos por egresos sin el financiamiento requerido, obligan a un incremento de la deuda pública, tanto externa como interna. Tal como se mencionó, el riesgo país hace muy oneroso el financiamiento externo, y el financiamiento interno tiene un límite dado por la disponibilidad de recursos líquidos en el mercado. El riesgo se debería mitigar a través de presupuestos debidamente financiados y la implementación de políticas fiscales tendientes a asegurar un cuidadoso control de los egresos públicos.
- La crisis de seguridad tiene impactos significativos en la economía ecuatoriana por la ralentización de las actividades productivas, afectando la inversión, el turismo, la confianza empresarial, el empleo y la infraestructura. Las empresas y los individuos pueden incurrir en costos adicionales como la contratación de servicios de seguridad privada, la instalación de sistemas de seguridad avanzados y la implementación de medidas de protección, los que pueden afectar la rentabilidad y reducir el poder adquisitivo. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos específicos previsibles en el futuro en el sector en el que se desempeña el emisor o en sectores relacionados, los siguientes:

- Los avances tecnológicos afectan a la industria manufacturera del Ecuador al exigir una actualización constante de maquinaria y procesos para mantenerse competitiva. Las empresas que no adopten tecnologías modernas pueden limitar su crecimiento y participación en el mercado. En este contexto, INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A busca innovar constantemente, para lograr la máxima eficiencia en sus productos y así satisfacer las demandas cambiantes de los clientes.
- Los costos de producción representan un factor de riesgo para la industria, ya que aumentos en los costos de materias primas, energía y mano de obra pueden afectar la rentabilidad y competitividad de las empresas. Para mitigar la fluctuación de los precios de la materia prima, el Emisor diversifica sus proveedores y mantiene negociaciones anuales en sus principales insumos, el cobre y el aluminio.
- Interrupciones en la cadena de suministro generan riesgos en el sector, dificultando el acceso a materias primas y componentes esenciales, impactando la producción y la capacidad de cumplir con los plazos de entrega. La empresa mitiga este riesgo diversificando sus proveedores de materia prima, evitando así cualquier interrupción en los suministros.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica que existen riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados. Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son las cuentas por cobrar clientes y el inventario. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y, por lo tanto, crear un riesgo de concentración. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza de la cartera por cobrar, podría generar cartera vencida e incobrable, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera y por lo tanto de los activos que respaldan la Emisión. El análisis de antigüedad evidencia que la cartera mantiene una calidad adecuada, y la compañía le da un seguimiento continuo.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de los documentos y cuentas por cobrar de la empresa son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado y por ende problemas de liquidez para la compañía, sin embargo, este riesgo se mitiga mediante la diversificación de clientes que mantiene y con un óptimo seguimiento a la cartera por parte del departamento de crédito y cobranzas. La empresa mantiene un adecuado nivel de recuperación, evidenciado en la cartera saludable que mantiene.
- Los inventarios constituyeron 22,26% de los activos a la fecha de análisis, por lo que su efecto sobre el respaldo del Papel Comercial es medianamente representativo. Si los inventarios sufren daños por mal manejo o almacenamiento, tendría un efecto negativo en los flujos de la empresa. La compañía implementó distintos procesos para mantener un alto nivel de control, además de pólizas para cubrir accidentes y/o daños a inventarios, lo que reduce el riesgo de pérdida de inventarios por daño o deterioro en el producto.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. no se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas.

## INSTRUMENTO

OCTAVO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL									
Características	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO PROGRAMA (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES				
Saldo vigente	3.000.000	359 días	720 días	Al vencimiento	Cupón Cero				
Garantía general	N/A	Conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.							
Garantía específica	N/A	100% a capital de trabajo consistente en compra de materia prima para la producción.							
Destino de los recursos	Casa de Valores Futuro Futurocapital S.A.								
Estructurador financiero	Casa de Valores Futuro Futurocapital S.A.								
Agente colocador	Casa de Valores Futuro Futurocapital S.A.								
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.								

OCTAVO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL

Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Resguardos	<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 de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.</li></ul>
Límite de endeudamiento	La empresa queda obligada a limitar su endeudamiento una relación de pasivos con instituciones financieras/activo total no mayor a 0,75 mientras esté vigente el presente programa.

Fuente: Circular de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del informe de la Calificación Inicial de Riesgos del Octavo Programa de Papel Comercial de INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,



**Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.**  
Presidente Ejecutivo

PERFIL EXTERNO

## ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2025

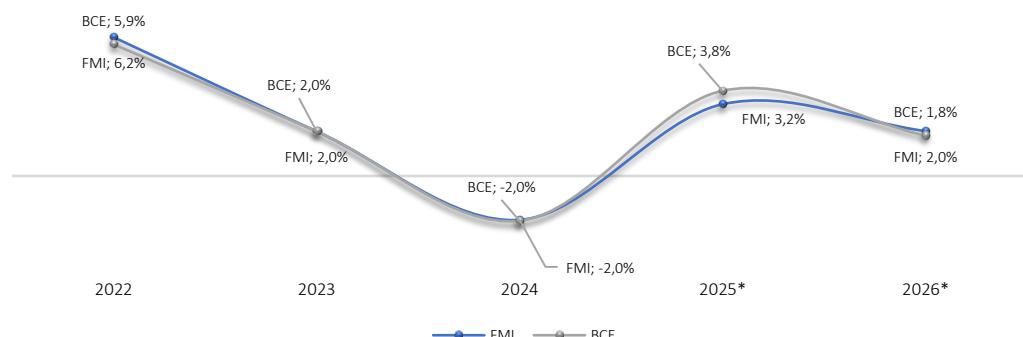
**Contexto Mundial:** La economía global crece moderadamente y de forma desigual.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que el crecimiento mundial se mantenga moderado, con un pronóstico de 3,2% en 2025 y 3,1% en 2026. Las economías avanzadas crecerían alrededor del 1,5%, mientras que las emergentes y en desarrollo superarían un 4%, en un contexto de inflación aún desigual: más alta en EE. UU. y moderada en otras regiones. La actividad global se ha beneficiado de factores transitorios, como el adelanto del comercio, pero estos se están desvaneciendo en un entorno aún volátil y marcado por tensiones comerciales, vulnerabilidades fiscales y riesgos financieros. El FMI insta a los gobiernos a restaurar la confianza mediante políticas creíbles, transparentes y sostenibles, fortaleciendo los márgenes fiscales, preservando la independencia de los bancos centrales y profundizando las reformas estructurales para sostener la estabilidad y el crecimiento a largo plazo<sup>1</sup>.

Por otro lado, el Banco Mundial<sup>2</sup> proyecta que el crecimiento global se mantendrá en un 2,3% en 2025-2026, pero esta estabilidad oculta una tendencia preocupante: la economía mundial se está asentando en un ritmo de expansión demasiado bajo para sostener un desarrollo duradero. Las economías emergentes y en desarrollo enfrentan una lenta convergencia en ingresos respecto a las naciones avanzadas, y muchos países de bajos ingresos no lograrán alcanzar niveles de ingreso medio para 2050. Ante este escenario, se requiere una acción coordinada a nivel global y nacional que impulse un entorno más favorable, refuerce la estabilidad macroeconómica, elimine barreras estructurales y enfrente los desafíos del cambio climático para acelerar el crecimiento a largo plazo.

Ecuador: Según el FMI, la proyección de crecimiento para el país es de 1,7% en 2025.

### CRECIMIENTO DEL ECUADOR



Fuente: FMI, BCE

\*Proyectado

Según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), en 2024 el PIB presentó una contracción anual de -2,00% luego de registrar tres años consecutivos de crecimiento. La economía de Ecuador atravesó un año especialmente difícil debido a una combinación de factores internos y externos. Uno de los principales problemas fue una intensa sequía, la peor en 60 años, que provocó cortes de electricidad entre abril y diciembre al disminuir la capacidad de generación hidroeléctrica, fuente clave de energía en el país<sup>3</sup>.

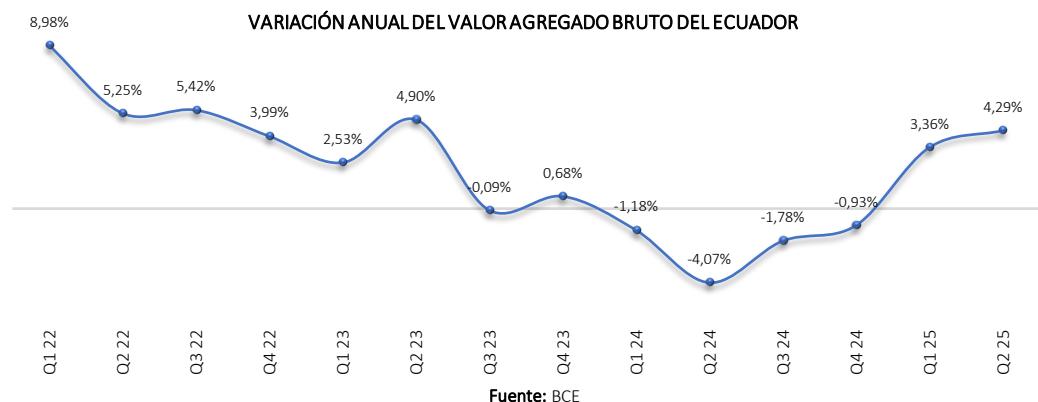
Además, en marzo de 2024 se aprobó una ley para enfrentar la crisis económica, social y de seguridad, que incluyó medidas fiscales como el aumento del IVA al 15%, el incremento del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) a un 5%, y la imposición de contribuciones temporales a empresas grandes y entidades financieras. El PIB real se situó en USD 113.123 millones y el nominal en USD 124.676 millones.

En el resultado anual, tan solo cinco industrias presentaron crecimiento: Agricultura, ganadería y silvicultura, Manufactura de productos alimenticios, Actividades financieras y de seguros, Actividades inmobiliarias y Servicios de salud y asistencia social. En contraste, quince de los veinte sectores presentaron un desempeño negativo.

<sup>1</sup> FMI – Informes de perspectivas de la economía mundial (octubre 2025)

<sup>2</sup> Banco Mundial, *Global Economic Prospects* (junio 2025)

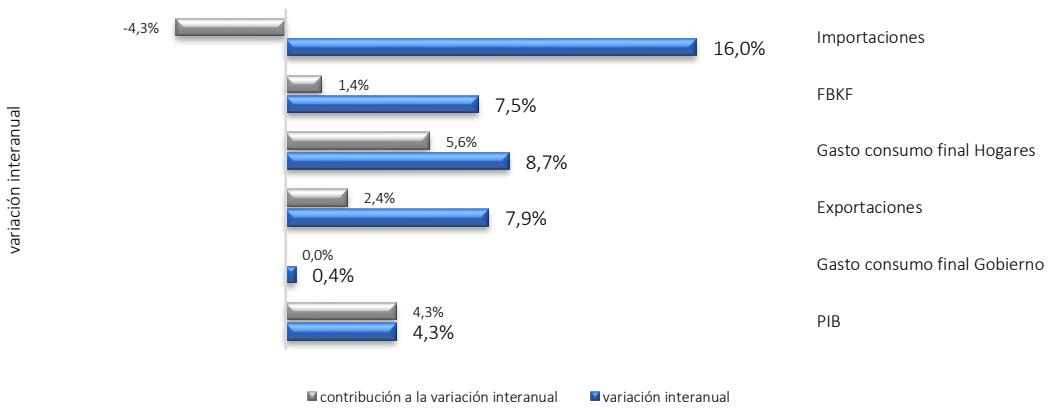
<sup>3</sup> BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024



Al segundo trimestre de 2025, la economía ecuatoriana creció 4,29% anual, mostrando una clara recuperación tras las contracciones de 2024. Desde el enfoque de la producción, el crecimiento interanual fue impulsado por el desempeño positivo de 15 de las 20 industrias clasificadas por el BCE. Entre las actividades con mayor incidencia en el resultado global destacaron: Comercio, con un crecimiento de 6,0% y una contribución de 0,9 puntos porcentuales (p.p.); Agricultura, ganadería y silvicultura con un crecimiento de 10,1% y una contribución de 0,8 p.p.; Manufactura de productos alimenticios (8,3% y 0,6 p.p.); y Actividades financieras y de seguros (13,6% y 0,6 p.p.). En conjunto, estos sectores explicaron más de la mitad del crecimiento interanual de la economía ecuatoriana.<sup>4</sup>

Además, este desempeño positivo es coherente con la recuperación del consumo de los hogares, de las exportaciones no petroleras y de la inversión. Este resultado contrasta con lo observado en el segundo trimestre del año anterior, periodo en el que se inició el estiaje que incidió en el desempeño negativo de la actividad económica.

#### VARIACIÓN Y CONTRIBUCIÓN INTERANUAL DE LOS COMPONENTES DEL PIB - Q2 2025



El consumo de los hogares aumentó en 8,7% debido a una mayor compra de productos alimenticios y mayor dinamismo en el crédito de consumo y remesas. Asimismo, la formación bruta de capital fijo (FBKF) mostró un crecimiento de 7,5%, debido a un aumento de la demanda de los equipos de transporte y bienes de capital para la agricultura e industria. Las exportaciones aumentaron en 7,9% ante el buen desempeño de las exportaciones no petroleras de banano, camarón, cacao y enlatados de pescado. Además, el gasto de gobierno creció ligeramente en 0,4% debido a mayores compras de bienes y servicios. Por otro lado, las importaciones crecieron en 16,0% impulsadas por el incremento en las compras externas de bienes de consumo, materiales de construcción y materias primas, consistente con la recuperación económica<sup>4</sup>.

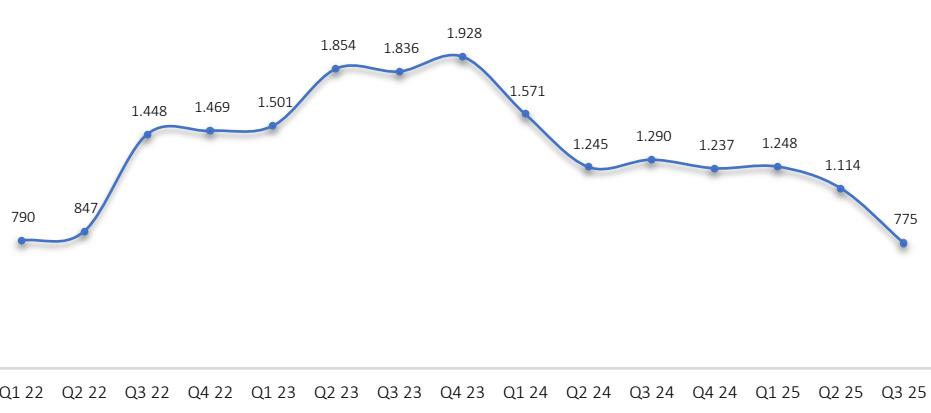
El FMI espera que Ecuador cierre el año 2025 con un crecimiento de 3,2% (crecimiento de 3,8% según el BCE), crecimientos superiores a los proyectados a inicio del año.

<sup>4</sup> BCE: Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales II 2025

## EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

El riesgo país presentó una tendencia al alza en 2023 y cerró el año en torno a 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas<sup>5</sup>. El nivel alto que mantiene Ecuador significa que el país tiene posibilidades de financiamiento externo más caro, debido a que las tasas de interés son más elevadas, lo que representaría un problema considerando el déficit fiscal con atrasos de pagos a proveedores estatales, municipios y seguridad social. No obstante, en 2024 se observó una tendencia ligeramente a la baja, cerrando el año con el riesgo país más bajo desde enero 2023, alcanzando un promedio de 1.337 puntos. Esta caída coincide con el anuncio del gobierno de Daniel Noboa del alza del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15% en enero de 2024 e implementada a partir de abril, lo cual incrementó los niveles de caja fiscal, proporcionando liquidez a corto plazo.

RIESGO PAÍS PROMEDIO



Fuente: BCE

Entre los meses de enero y septiembre de 2025, el riesgo país promedio marcó una clara tendencia a la baja. El indicador de riesgo país de Ecuador se situó en 684 puntos al 11 de septiembre de 2025, según datos del Banco Central del Ecuador, un valor que cae por debajo de los 700 puntos por primera vez desde octubre de 2019. Este nivel refleja un aumento de la confianza de los mercados internacionales en la capacidad del país de cumplir sus obligaciones de deuda. Uno de los motivos de esta tendencia son la aprobación reciente de varias leyes clave por el gobierno de Daniel Noboa (como las de Integridad Pública, Inteligencia y Transparencia), lo que potencia la imagen de estabilidad institucional<sup>6</sup>.

Al cierre de septiembre de 2025, el índice de riesgo país de Ecuador alcanzó 777 puntos (con un promedio de 775 en el tercer trimestre del año). Esta alza se dio en medio del noveno día del paro nacional motivado por la eliminación del subsidio al diésel, lo que refleja una elevada incertidumbre en los mercados ante la escalada de tensión social que incluyó bloqueos de vías, confrontaciones y una reunión de diálogo fallida entre el gobierno y el movimiento indígena.

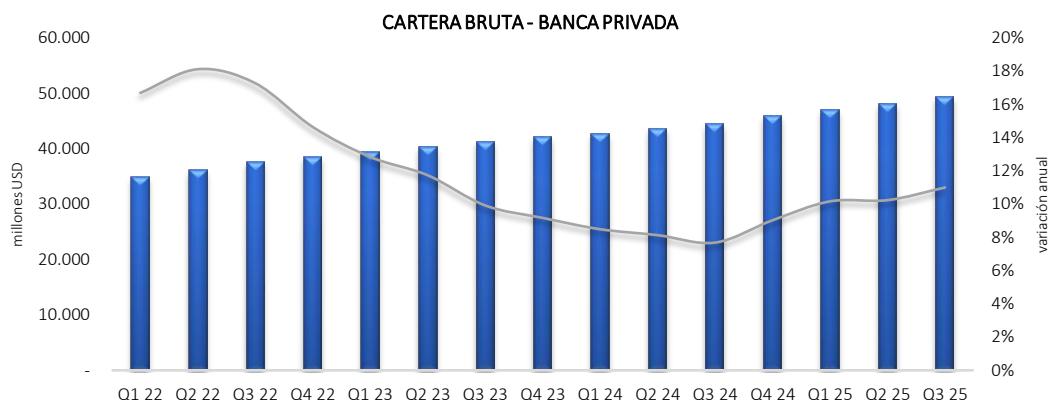
## NIVELES DE CRÉDITO

En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda de interés social y público, educativo e inversión pública).<sup>7</sup> En 2024, el valor de préstamos en cartera bruta por entidades bancarias alcanzó USD 45.934 millones, un 9,03% mayor al valor de 2023. Considerando que la cartera bruta de crédito presentó alzas a lo largo de todo 2024, el volumen otorgado de crédito a nivel nacional aumentó en 16,07% a pesar de que factores como la inestabilidad política y el mayor costo en el acceso a financiamiento externo. Las industrias que más crédito recibieron en el año fueron el Comercio; Industrias Manufactureras; Consumo; Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca, y; Actividades Financieras y de Seguros.

<sup>5</sup> El indicador de riesgo país, elaborado por el banco de inversión JP Morgan, muestra las probabilidades de que un país caiga en mora en sus obligaciones de deuda externa. Mientras más alto el indicador, los acreedores e inversionistas perciben que hay mayor probabilidad de impago y 'default.'

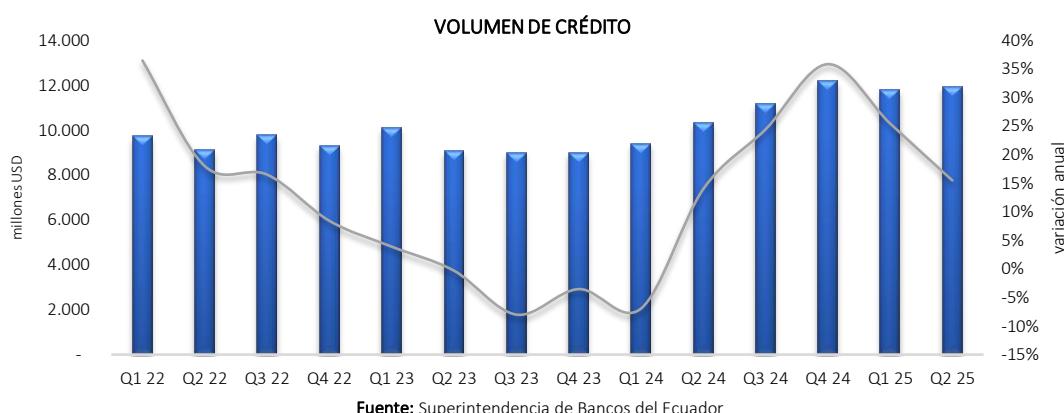
<sup>6</sup> <https://www.primicias.ec/economia/riesgo-pais-ecuador-caida-daniel-noboa-record-104706/>

<sup>7</sup> Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

A septiembre de 2025, se observa un crecimiento de la cartera bruta de 11% anual, cifra que podría sugerir un mayor dinamismo del crédito otorgado por parte de la banca privada. De hecho, el volumen de crédito aumentó en 15,44% anual hasta agosto de 2025, impulsado por los sectores Comercio al por mayor y al por menor; Industrias manufactureras; Consumo - no productivo; Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; y Actividades de servicios administrativos y de apoyo, los mismo que representaron 74,24% del crédito total otorgado.



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

La evolución del crédito para cerrar 2025 y de cara a 2026 dependerá de factores como el alza en las tasas de interés para atraer depósitos y las tasas de interés que deben pagar los bancos del Ecuador para fondearse en el exterior.

### PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

La economía ecuatoriana entró a un proceso de contracción económica en el primer trimestre de 2024, el cual se mantuvo a lo largo de ese año. La baja inversión privada e inversión extranjera directa, junto a la caída de la inversión pública, crisis en el sector petrolero y empleo estancado, son algunos de los factores por los que la economía entró en recesión en el primer semestre de 2024, según el informe publicado en julio de 2024 por el BCE.

En abril de 2024 el gobierno anunció una nueva crisis energética tras la de finales de 2023, crisis que trajo consigo nuevos apagones por racionamiento de energía. Desde octubre de 2024, un nuevo periodo de estiaje causó que los racionamientos energéticos empeoren, llegando a sumar 14 horas diarias en la mayoría de las regiones del país e incluso de 24 horas en ciertas zonas industriales. El déficit de generación eléctrica se estimó en alrededor de 1.747 megavatios, similar a la potencia total del mayor complejo hidroeléctrico del país, Paute Integral (1.757 megavatios), que representa casi un 38% de la demanda de Ecuador.<sup>8</sup> Ante esta situación, el presidente Daniel Noboa, la ministra de Energía y Minas y varios actores del gobierno buscan soluciones como la compra de electricidad a privados o al gobierno colombiano. Los resultados consolidados por el BCE muestran que, del total de empresas encuestadas, un 57,7% declararon algún tipo de afectación. Por sector, el porcentaje fue superior en

<sup>8</sup> <https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-deficit-generacion riesgos-aumento-apagones-83078/>

manufactura (69,8%) y comercio (58,1%), mientras que en construcción y servicios este valor estuvo cercano a 50,0%. Del total de empresas afectadas, un 21,1% se concentró en el sector de manufactura, seguidas por comercio (18,3%) y servicios (15,8%). De forma agregada, las pérdidas ascendieron a USD 1.916 millones. A nivel de sector económico, las mayores pérdidas se registraron en comercio con USD 763 millones, manufactura con USD 380 millones y servicios con USD 374 millones.<sup>9</sup>

Sin embargo, la economía del Ecuador marca una clara tendencia de recuperación y crecimiento hasta el primer semestre de 2025. En el segundo trimestre de 2025, la economía ecuatoriana consolidó su proceso de recuperación, registrando un crecimiento interanual del PIB de 4,3%, en contraste con la caída de 4,1% observada en el mismo período de 2024. Este resultado se sustentó principalmente en el dinamismo del sector no petrolero, donde 15 de las 20 industrias mostraron variaciones positivas. Destacaron el Comercio, la Agricultura, los Servicios financieros, los Servicios profesionales y la Manufactura de alimentos, que impulsaron el Valor Agregado Bruto y generaron efectos multiplicadores en otras actividades productivas. Desde el enfoque del gasto, el Consumo de los Hogares (8,7%) y las Exportaciones (7,9%) fueron los principales motores del crecimiento, reflejando mayor confianza económica, recuperación de la demanda externa y un fortalecimiento del gasto interno<sup>4</sup>.

Por su parte, el Gasto de Consumo Final del Gobierno aumentó 0,4% interanual, sustentado en una mejor ejecución presupuestaria en áreas sociales, educación, salud y seguridad. Las importaciones crecieron, impulsadas por la demanda de bienes de consumo, intermedios y combustibles, coherente con el dinamismo del transporte y el comercio.

En definitiva, el Ecuador se enfrenta a una diversidad de factores internos y externos que podrían tener influencia sobre el crecimiento y desarrollo de la economía; las elecciones en 2025 causaron incertidumbre en el primer trimestre del año, tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos y las crisis de inseguridad y energéticas son algunos de los factores decisivos. Según el informe de perspectivas para la economía del hemisferio occidental del Fondo Monetario Internacional (FMI), la economía de Ecuador crecerá un 3,2 % en 2025, ubicándose como la tercera con mayor crecimiento proyectado en Sudamérica, solo por detrás de Argentina y Paraguay. El organismo destaca que este buen desempeño se da pese a desafíos como la caída de la producción petrolera, y lo atribuye a factores como el buen comportamiento de las exportaciones no petroleras, la entrada considerable de remesas y la ejecución satisfactoria de políticas fiscales respaldadas por el programa de crédito del FMI.

De cara al cierre de 2025, las estrategias adoptadas por el sector privado y el gobierno serán claves para incidir en la atracción de inversión privada, en el desarrollo de obras públicas, en un mayor dinamismo del empleo y en el control de la crisis de inseguridad.

## INDICADORES

PIB ECUADOR	2022	2023	2024	2025*	2026*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento de la economía	6,2%	2,4%	-2,0%	3,8%	1,8%	-4,4 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR REAL	2022	2023	2024	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	3,74	1,35	0,53	1,28%	0,81%	-0,47 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	6,14	0,91	7,53	4,64%	1,63%	-0,03 p.p.
Empleo adecuado	36,0%	35,9%	33,0%	34,3%	35,1%	0,80 p.p.
Desempleo	4,1%	3,4%	2,7%	4,0%	3,6%	-0,40 p.p.
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	94,59	77,64	75,92	75,53	64,19	-15,01%
Riesgo país promedio	1.139	1.773	1.337	1.337	787	-41,14%
Ventas netas (millones USD)*	229.065	238.152	244.375	134.551	144.675	7,52%

Fuente: BCE, INEC

\*acumulado enero-julio de 2025

SECTOR EXTERNO*	2022	2023	2024	ENERO-AGOSTO 2024	ENERO-AGOSTO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	32.658	31.126	34.421	22.651	24.406	7,75%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	11.587	8.952	9.572	6.696	5.258	-21,48%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	21.071	22.175	24.849	15.955	19.149	20,02%
Importaciones - millones USD FOB	30.334	29.128	27.743	18.021	19.901	10,43%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.325	1.998	6.678	4.630	4.505	-2,70%

<sup>9</sup> BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – marzo 2025

Fuente: BCE

SECTOR MONETARIO-FINANCIERO	2022	2023	2024	SEPT 2024	SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Oferta Monetaria (M1) - millones USD	30.191	30.489	31.462	30.080	32.982	9,65%
Cuasidinero - millones USD	45.120	49.855	57.023	54.538	63.577	16,57%
Liquidez total (M2) - millones USD	75.310	80.344	88.485	84.617	96.558	14,11%
Base Monetaria (BM) - millones USD	28.698	27.672	29.776	28.995	29.209	0,74%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,62	2,90	2,97	2,92	3,31	0,39 p.p.
Reservas internacionales -millones USD	8.459	4.454	6.900	8.578	8.322	-2,97%
Reservas bancarias -millones USD	7.230	5.484	6.255	6.798	5.820	-14,38%
Tasa activa referencial	8,48	9,94	10,43	11,68	8,00	-3,68 p.p.
Tasa pasiva referencial	6,35	7,70	7,46	8,25	5,73	-2,52 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR FISCAL	2022	2023	2024	ENERO-AGOSTO 2024	ENERO-AGOSTO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Ingresos fiscales acumulados	45.199	43.610	46.177	15.759	15.638	-0,77%
Gastos fiscales acumulados	45.223	47.883	47.810	16.175	17.860	10,42%
Resultado fiscal	-24	-4.274	-1.633	-406	-2.221	447,04%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

## SECTOR DE MANUFACTURA

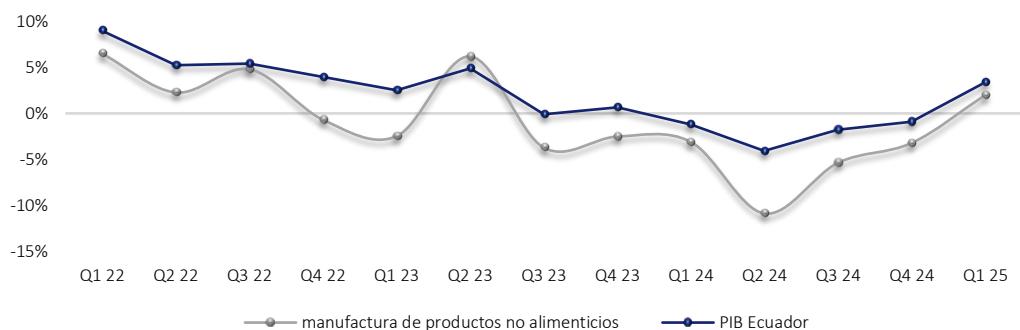
La industria manufacturera constituye una actividad económica basada en la fabricación, procesamiento y transformación de materias primas, y/o de bienes primarios en productos finales e insumos para otras sub-industrias dentro de la cadena productiva. Este sector además conlleva un rol preponderante en la economía de los países emergentes, ya que es capaz de emplear a una porción importante de la población y producir materiales requeridos por sectores estratégicos.<sup>10</sup> A nivel mundial, la manufatura es altamente reconocida por la integración vertical y horizontal con otras actividades, permitiendo generar economías de escala y procesos más eficientes.

En 2024, la industria manufacturera fue una de las más representativas a la economía ecuatoriana en cuanto a la producción de bienes y servicios. Este hecho además se refleja en la contribución a la generación de empleo equivalente a 8,0% del empleo total hasta diciembre 2024 con respecto a la PEA.

### CRECIMIENTO

Desde el año 2023, factores como la incertidumbre política, la ralentización de la economía del Ecuador, la crisis de inseguridad y los apagones eléctricos han afectado considerablemente a la producción de las industrias manufactureras. Debido a esto, el crecimiento en el valor agregado bruto del sector de la manufactura de productos no alimenticios pasó de 3,19% en 2022 a cifras negativas de -0,69% en 2022 y -5,73% en 2024. Según el BCE<sup>11</sup>, esta última contracción fue consecuencia de la caída en el VAB de varias industrias, entre las que se destacan: Fabricación de productos textiles; Fabricación de otros productos minerales no metálicos; Fabricación de muebles; y Fabricación de vehículos y equipos de transporte. En el primer trimestre de 2025, el sector experimentó un crecimiento en términos trimestrales, revirtiendo la tendencia de los últimos años (+1,99% con respecto al mismo trimestre del año anterior).

### CRECIMIENTO - SECTOR MANUFACTURA DE PRODUCTOS NO ALIMENTICIOS



<sup>10</sup> Enciclopedia Británica 2015

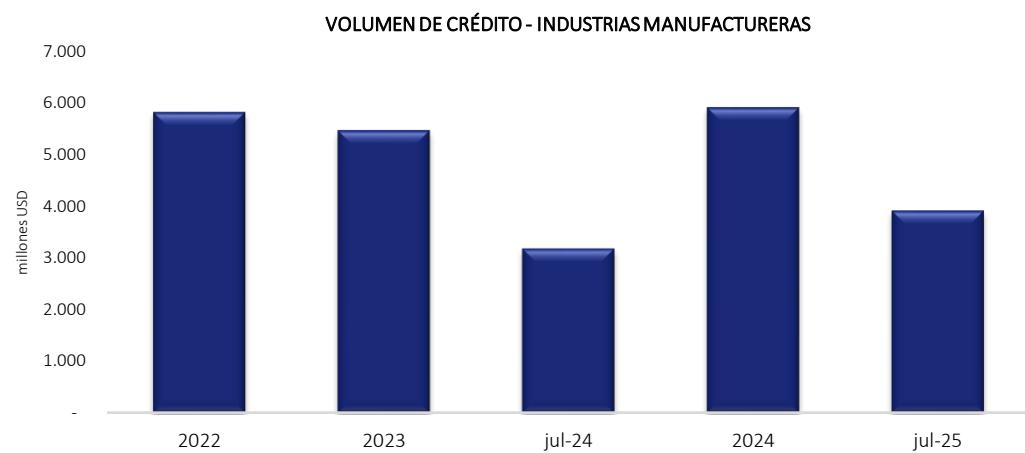
<sup>11</sup> BCE – Informe de Resultados Cuentas Nacionales Trimestrales IV 2024

Fuente: BCE

Los datos al 2024 evidencian seis trimestres consecutivos de contracción económica para la manufactura no alimenticia. En los primeros dos trimestres de 2024, las variaciones anuales del sector fueron de -3,10% y -10,89%, respectivamente y a los últimos dos trimestres de 2024, estas variaciones fueron de -5,37% y -3,22%. Esta disminución fue consecuencia de la caída en el VAB de varias industrias, entre las que se destacan: Fabricación de productos textiles (-5,5%); Fabricación de otros productos minerales no metálicos (-11,9%); Fabricación de muebles (-26,3%); Industrias manufactureras (-13,3%); y Fabricación de vehículos y equipos de transporte (-14,4%)<sup>12</sup>.

En 2025, el BCE prevé un crecimiento de 2,60% en la manufactura de productos no alimenticios, al recuperarse algunas actividades económicas durante este año.

#### CRÉDITO OTORGADO



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

Según la Superintendencia de Bancos, en 2023 se otorgó crédito por USD 5.464 millones relacionado a la manufactura. Este valor muestra una variación anual de -6,07%, lo que pudo ser consecuencia de un financiamiento más caro por parte de los bancos lo que redujo la cantidad de colocaciones, así como la ralentización en la economía ecuatoriana y el decrecimiento observado en el sector.

A diciembre de 2024, el crédito al sector creció aumentó 8,15% comparado con 2023. Las entidades que lideraron el porcentaje de crédito otorgado en estos meses son Banco Bolivariano S.A., Banco Guayaquil S.A., y Banco Pichincha C.A. Finalmente, los datos a julio de 2025 muestran nuevamente un aumento en el volumen de crédito otorgado cuando contabilizó USD 3.909 millones, valor 23,07% superior al registrado en el mismo mes del año anterior.

#### TAMAÑO E INTEGRACIÓN

La manufactura de productos no alimenticios durante los últimos tres años ha mantenido una participación promedio de 5,54%, lo que lo convierte en uno de los sectores con la participación más alta con respecto al PIB del país, por encima de sectores como la construcción, las actividades financieras y de seguros y la pesca y acuicultura. Al cuarto trimestre de 2024, la participación del sector en el PIB del Ecuador fue de 5,35% y al primer trimestre de 2025 se mantuvo en 5,34%.

<sup>12</sup> Informe de Resultados Cuentas Nacionales Trimestrales



Fuente: BCE

Coherente con el decrecimiento en la producción del sector en 2023, la manufactura de productos no alimenticios tuvo una contribución al crecimiento de -0,28% en el último trimestre del año, ubicándose por debajo de la contribución promedio de los últimos tres años (0,34%). Al último trimestre de 2024, la contribución al crecimiento fue de -0,19%, coherente con la contracción del VAB en ese periodo. Durante el primer trimestre del año, la situación se revirtió cuando el sector contribuyó 0,11% al crecimiento de la economía en este periodo.

### PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

En 2024, varios factores dificultaron el crecimiento en el sector, como la crisis de inseguridad que causó un problema en todo el sistema de distribución de productos, especialmente las rutas de transporte a la Costa ante el incremento de robos y hechos violentos que han reducido las ventas<sup>13</sup>. Además, la falta de políticas públicas en temas de competitividad, así como los cambios tributarios afectan al sector, menciona Andrés Robalino, representante legal de la Cámara de Industrias, Producción y Empleo (CIPEM).

Además, los cortes eléctricos alcanzaron un máximo de 14 horas diarias a finales de 2024 tras el estiaje de ese año. Los resultados consolidados del BCE<sup>2</sup> muestran que, del total de empresas encuestadas, un 57,7% declararon algún tipo de afectación por los racionamientos eléctricos. Por sector, el porcentaje fue superior en manufactura (69,8%). Del total de empresas afectadas, el 21,1% se concentró en el sector de manufactura, seguidas por comercio (18,3%) y servicios (15,8%). De forma agregada, las pérdidas ascendieron a USD 1.916 millones y a nivel de sector económico, las mayores pérdidas se registraron en comercio con USD 763 millones, seguido por la manufactura con USD 380 millones.

Es por esto por lo que el crecimiento para finalizar 2025 dependerá en gran medida de las políticas y reformas adoptadas y coordinadas por el gobierno, así como la resiliencia del sector privado, considerando que la infraestructura y la maquinaria juegan un papel crucial en la optimización de los procesos de manufactura y en la cadena de suministro<sup>14</sup>.

Por otro lado, el sector manufacturero se podría beneficiar de varios aspectos por los acuerdos comerciales firmados con otros países, ya que aumentan la competitividad de los productos y la oportunidad de exportar varios de ellos. En 2024 entraron en vigor los acuerdos comerciales con países como Canadá, Costa Rica y China. Varias industrias del sector se podrían beneficiar a través del acceso a materia prima a mejores precios y preferencias arancelarias en mercados de relevancia mundial. El BCE estima un crecimiento total de 2,60% para la manufactura de productos no alimenticios al cerrar 2025, que evidenciaría una mejora importante con respecto a los datos de 2024.

INDICADORES	2022	2023	2024	JULIO 2024	JULIO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Inflación productos alimenticios, bebidas y tabaco; textiles, prendas de vestir y productos de cuero (IPP, variación anual)	4,64%	1,51%	1,41%	1,33%	-0,56%	-1,89 p.p.
Inflación productos metálicos, maquinaria y equipo (IPP, variación anual)	3,14%	-4,79%	-0,46%	-3,24%	2,60%	5,84 p.p.
Inflación prendas de vestir y calzado (IPC, variación anual)	-1,81%	-2,87%	-0,74%	-0,41%	-4,33%	-3,92 p.p.
Inflación muebles, artículos para el hogar y (IPC, variación anual)	4,99%	1,49%	1,58%	0,38%	0,92%	0,54 p.p.
Empleo adecuado – manufactura	50,20%	45,60%	47,70%	51,20%	57,90%	6,70 p.p.
Desempleo - manufactura	4,80%	2,80%	1,50%	2,10%	2,50%	0,40 p.p.
Ventas netas - manufactura (millones USD)*	35.612	35.308	34.766	16.742	18.703	11,71%

Fuente: INEC, SRI

### POSICIÓN COMPETITIVA

<sup>13</sup> <https://www.ecuavisa.com/noticias/economia/9-8-2024-panorama-opaco-construccion-manufactura-ecuador-LM7817386>

<sup>14</sup> <https://thelogisticsworld.com/actualidad-logistica/la-mayor-expo-de-manufactura-del-2024-encuentra-las-mejores-soluciones-en-logistica-infraestructura-y-maquinaria-en-the-logistics-world-summit-expo/>

INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. reconoce la importancia de la competencia en el mercado, considerado como principales competidores dentro del mercado de cobre a Cedetec S.A., Cables Eléctricos Ecuatorianos C.A. Cablec, Electrocables C.A., y Ecuacable S.A. Estos actores representan el 83% del mercado de cables de cobre, según el Emisor.

COMPETENCIA CABLES COBRE	PARTICIPACIÓN DEL MERCADO
<b>INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A.</b>	<b>22,74%</b>
Cables Eléctricos Ecuatorianos C.A. Cablec	18,08%
Cedetec S.A.	17,23%
Ecuacable S.A.	13,51%
Electrocables C.A.	11,95%
Conelsa Conductores Eléctricos S.A.	6,89%
Otros	9,60%

Fuente: INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A.

Dentro del mercado de aluminio, INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., reconoce a los principales competidores a:

COMPETENCIA CABLES ALUMINIO	PARTICIPACIÓN DEL MERCADO
Electrocables C.A.	<b>46,74%</b>
Conelsa Conductores Eléctricos S.A.	13,55%
Incorea	13,32%
Ecuacable S.A.	11,72%
<b>INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A.</b>	5,96%
Andes Cables Trading S.A. Actrasa	4,22%
Otros	4,49%

Fuente: INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el sector al que pertenece el Emisor presenta una posición estable con oferta y demanda de sus productos con potencial de crecimiento y con una estructura conformada por empresas robustas cuyo comportamiento se adecúa de manera oportuna a la normativa implementada.

## PERFIL INTERNO

## GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., es una empresa ecuatoriana con más de 43 años de experiencia en la fabricación y comercialización de conductores eléctricos de cobre y aluminio, así como también de extensiones eléctricas bajo la marca registrada CORDS.

<b>2025</b> ACTUALIDAD	INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. en la actualidad cuenta con más de 43 años de experiencia en el mercado de conductores eléctricos, ofreciendo calidad avalada por exigentes organismos de certificación, brindando productos comercializados bajo las marcas INCABLE y CORDS.
<b>2025</b> REFORMA ESTATUTOS	La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprueba la reforma de los estatutos que implica la incorporación de actividades adicionales y la eliminación de actividades que no se han realizado en los últimos años mediante resolución No. SCVS-INC-DNASD-2025-00018759.
<b>2022</b> AUMENTO DE CAPITAL	La Junta General de Accionistas aprueba el capital suscrito de la compañía, llegando a contabilizar USD 14.718.700.
<b>2018</b> CERTIFICACIÓN ISO	En el año 2018, se recertifica el Sistema de Gestión de la Calidad con la transición de la norma Norma ISO 9001:2015. Esta versión revisada es el actual estándar global para ofrecer garantías sobre la capacidad de satisfacer los requisitos de calidad y aumentar la satisfacción del consumidor en las relaciones proveedor-cliente.
<b>2013</b> CELESC	El 29 de agosto de 2013, INDUSTRIA ECUATORIANAS DE CABLES E INCABLES S.A. homologa los conductores multiplex de aluminio con Centrais Eléctricas de Santa Catarina S.A. – CELESC (empresa brasilera con más de 50 años en el sector eléctrico).

<b>2009-2010</b> CERTIFICACIÓN INEN	En noviembre de 2009, la empresa recibe el sello de calidad INEN para conductores de aluminio, y en noviembre de 2010 para los conductores eléctricos de cobre.
<b>1984</b> REFORMA ESTATUTOS Y CAPITAL	El 13 de abril de 1984 se aprueba reformar los estatutos de la compañía y aumentar el capital social en la suma de S/ 44.000.000,00 (sucres).
<b>1981</b> CONSTITUCIÓN	INCABLE fue constituida mediante Escritura Pública el 27 de noviembre de 1981 en la ciudad de Guayaquil, inscrita en el Registro Mercantil el 07 de diciembre.

Fuente: INDUSTRIA ECUATORIANAS DE CABLES INCABLE S.A.

INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. tiene como objetivos principales garantizar confianza y seguridad a través de la fabricación de productos de la más alta calidad y de la misma manera, brindar un servicio personalizado a sus clientes.

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un capital social de 14.718.700 con acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que éstos están comprometidos, hecho que se refleja en la fortaleza patrimonial que ha mantenido la compañía históricamente.

<b>INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A.</b>	<b>PAÍS</b>	<b>CAPITAL (USD)</b>	<b>PARTICIPACIÓN</b>
Nogueira Fernandes Ruas I. S.	Brasil	5.817.154	39,52%
Silva Nogueira Fernandes D.	Brasil	5.817.154	39,52%
Da Silva M.	Brasil	3.084.392	20,96%
<b>Total</b>		<b>14.718.700</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: SCVS

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, se detalla las compañías que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración. Las personas naturales que en definitiva conforman la compañía se muestran con amplia trayectoria empresarial, evidenciada a través de las compañías que administran y/o son dueñas.

<b>COMPAÑÍAS RELACIONADAS</b>	<b>TIPO DE VINCULACIÓN</b>	<b>SITUACIÓN LEGAL</b>
Meriza S.A.	Accionariado	Activa
Cerro Verde Forestal S.A. (Bigforest)	Accionariado	Activa

Fuente: SCVS

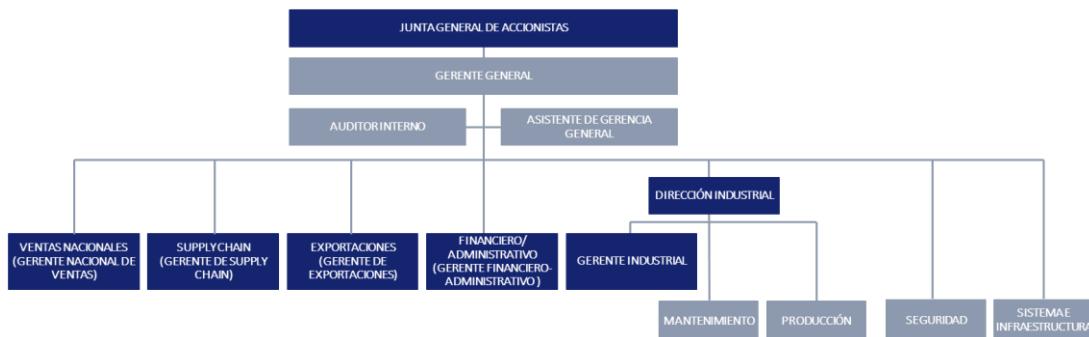
A la fecha del presente informe, la compañía mantiene una inversión en una empresa relacionada con el sector energético de Ecuador.

<b>APORTE DE CAPITAL EN OTRAS COMPAÑÍAS</b>	<b>SITUACIÓN LEGAL</b>	<b>CAPITAL INVERTIDO (USD)</b>	<b>VALOR NOMINAL (USD)</b>	<b>CAPITAL TOTAL (USD)</b>
Electroquil S.A.	Activa	211	1	1.435.621

Fuente: SCVS

El gobierno está a cargo de la Junta General de Accionistas, que es el órgano supremo para la toma de decisiones. La compañía es administrada por el gerente general. A la fecha, no posee Directorio, sin embargo, se encuentra en el proceso de establecer un Gobierno Corporativo. A su vez, cuenta con comités de distintas áreas que lideran los procesos de cada una de sus funciones.

La compañía tiene 297 empleados a la fecha de corte, que están distribuidos en las diferentes áreas de la empresa, administrativa y operativa. La empresa mantiene evaluaciones de talento humano que se realizan trimestralmente (90 días) donde el jefe evalúa al empleado; y la evaluación anual 180 grados en la que el jefe directo y el empleado se evalúan mutuamente. Por otra parte, es importante mencionar que no existen sindicatos y/o comités de empresas y conflictos laborales.



Fuente: INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A.

INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. mantiene un marco ético y social sólido, sustentado en su Código de Ética, que promueve el respeto, la igualdad de oportunidades, la seguridad laboral, la prevención de acoso, la protección ambiental y una estricta política anticorrupción y antisoborno; y por otro lado, sus Políticas de Responsabilidad Social, que refuerzan la prohibición del trabajo infantil y forzoso, fomentan la no discriminación, diversidad e inclusión, garantizan un ambiente libre de acoso y abuso, y respaldan el derecho de asociación de los trabajadores, siempre bajo principios de transparencia y responsabilidad. Adicionalmente, la empresa mantiene un Comité de Seguridad y Salud Ocupacional, con miembros que incluyen representantes por el patrono, suplentes y representantes por los trabajadores.

Por lo antes mencionado, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo. Además, el personal se encuentra altamente capacitado, tiene una amplia experiencia, cuenta con las competencias necesarias para ejecutar las funciones y desempeñarse en sus cargos respectivos, siguiendo los principios y lineamientos corporativos.

Adicionalmente, existen políticas de Seguridad de la Información donde la compañía establece medidas preventivas y correctivas orientadas a resguardar la confidencialidad, disponibilidad e integridad de los datos corporativos. Abarca a todo el personal y asociados de negocio con acceso a información o servicios tecnológicos, mediante compromisos de confidencialidad, controles de acceso, gestión de contraseñas, almacenamiento seguro en servidores, copias de respaldo, teletrabajo seguro, análisis de vulnerabilidades y protocolos frente a amenazas internas o externas. Con ello, la empresa busca proteger sus activos de información, garantizar la continuidad operativa y cumplir con normas internacionales como ISO9001 e ISO/IEC 17025.

Por otra parte, mantiene un alto estándar de calidad y seguridad, respaldado por una serie de prestigiosas certificaciones. Entre ellas se encuentran la Gestión de Calidad ISO9001, es el actual estándar global para ofrecer garantías sobre la capacidad de satisfacer los requisitos de calidad y aumentar la satisfacción del consumidor en las relaciones proveedor-cliente; el sello de calidad INEN para conductores de Aluminio (convirtiéndose en la primera empresa del Ecuador en este segmento en recibir esta certificación); la certificación de la norma UL (Underwriters Laboratories), lo que le ha permitido ingresar en mercados como Estados Unidos y Canadá; Business Alliance for Secure Commerce (BASC) que le permite a la empresa tener control sobre los embarques de productos que se realizan, con el fin de evitar contrabando y robo de la mercadería exportada. Estas certificaciones evidencian el continuo esfuerzo por ofrecer productos y servicios de la más alta calidad a los clientes.

INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. mantiene un conjunto de políticas que forman parte del marco de responsabilidad social de la empresa. Estas incluyen políticas de derechos humanos y derechos laborales, y políticas de ética y cumplimiento. Adicional, la empresa ha mantenido un compromiso activo con la comunidad a través de diversas iniciativas solidarias. Entre sus acciones se destacan las donaciones realizadas a la Aldea de Niños Cristo Rey, institución que acoge a menores en situación de vulnerabilidad, incluyendo la entrega de equipos como refrigeradoras y otros bienes de utilidad. De igual manera, la empresa organiza periódicamente agasajos y celebraciones para los niños de la Aldea, aportando víveres, ropa, juguetes y obsequios en fechas especiales. Estas iniciativas reflejan el compromiso de INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. con la construcción de un entorno más solidario, reafirmando su convicción de que el desarrollo empresarial debe ir de la mano con el bienestar social y comunitario. Adicional, la empresa recibió un reconocimiento de la Dirección de Bienestar Animal de la Alcaldía de Guayaquil, por ser una empresa socialmente responsable con el bienestar de las mascotas.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. opina que todas estas prácticas que INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. mantiene aportan a su reputación y el valor de marca, disminuyendo el riesgo reputacional y generando mayor confianza y fidelidad en sus clientes.

A la fecha del presente informe, el certificado de cumplimiento de obligaciones con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) no registra obligaciones patronales en mora. Adicional, con el Servicio de Renta Internas (SRI) la empresa no mantiene deudas. Con la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros también ha cumplido con sus obligaciones. El certificado del Buró de Crédito evidencia que se encuentra al día con las entidades financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos.

## NEGOCIO

La actividad principal de INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. es la fabricación de conductores para instalaciones eléctricas, electrónicas y telefónicas de toda clase, empleando para ello diferentes procedimientos y técnicas. Se destaca como empresa líder en el sector en el que opera, ofreciendo conductores eléctricos de cobre y aluminio de baja tensión, abarcando hasta 2kv., adicional también fabrica extensiones eléctricas bajo la marca CORDS.

Con una moderna planta industrial, que incluye equipos y maquinaria de primera línea, la compañía ha logrado incrementar su capacidad de producción en los últimos años, mejorando su productividad. Las oficinas y su domicilio principal, así como la planta productora, se encuentran en la vía Perimetral en Guayaquil, Ecuador.

Con las certificaciones que avalan la calidad de sus productos, la compañía ha logrado comercializar de manera nacional e internacional, incluyendo la exportación de sus productos a países como Perú, Colombia, Chile, Bolivia, Paraguay, Estados Unidos y Brasil, contribuyendo de esta manera al desarrollo y crecimiento de la economía ecuatoriana.

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
CABLES DE COBRE	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Alambres de Cobre THHN/THWN</li> <li>■ Alambre de Cobre Incaplomo Tipo UF 600V(*)</li> <li>■ Cables de Cobre Flexibles THHN/THWN</li> <li>■ Cables de Cobre Flexibles TFF, TW</li> <li>■ Cables de Cobre Concéntrico THHN/THWN</li> <li>■ Cables de Cobre THHN/THWN (7hilos)</li> <li>■ Cables de Cobre Paralelos flexibles</li> <li>■ Cables TTU</li> <li>■ Cables Hiperflex</li> </ul>
CABLES DE ALUMINIO	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Cables para Acometida con Neutro Concéntrico</li> <li>■ Cables Múltiplex con Neutro mensajero AAC, ACSR</li> <li>■ Cables ACSR</li> <li>■ Cables AAC</li> <li>■ Cables ACAR</li> <li>■ Cables TTU AA- 8000 PE/XLPE</li> </ul>
EXTENSIONES	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Línea Hogar y Oficina</li> <li>■ Línea Herramientas</li> <li>■ Línea Profesional</li> <li>■ Línea Industrial</li> <li>■ Línea Jardín</li> <li>■ Línea Navidad</li> </ul>

Fuente: INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A.

INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. ofrece un servicio personalizado y adaptado a las necesidades de cada cliente. El equipo altamente capacitado ofrece asesoramiento técnico, apoyo logístico y soluciones a medida para garantizar el éxito del proyecto que tenga el cliente.

Dentro del plan estratégico para el año 2025, la compañía estableció objetivos para el área comercial, de branding y para el área de marketing. Dentro de los objetivos comerciales; atractividad del negocio venta de cables están:

- Crecimiento en ventas
- Impulso de productos que impactan el volumen de venta
- Mejora y control de precios en el mercado
- Fortalecimiento de canales retail, distribución y almacenes eléctricos
- Entre otros.

Dentro de los objetivos de branding/marketing están:

- Mejorar la posición de la marca
- Control de plazas
- Inteligencia de negocios
- Entre otros.

### RIESGO OPERATIVO

Dentro de las políticas principales, INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. busca mantener lineamientos de seguridad con el objetivo de reducir el riesgo de pérdidas en las operaciones, por lo que mantiene pólizas de seguros en diferentes ramos con la finalidad de mitigar los riesgos en que se podría afectar la compañía.

RAMOS-POLIZA DE SEGUROS	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Crédito de exportación	COFACE	30/6/2026
Multirriesgo Industrial	Seguros Equinoccial S.A.	8/9/2026
Responsabilidad Civil	Seguros Equinoccial S.A.	8/9/2026
Responsabilidad Civil Productos	Chubb Seguros Ecuador S.A.	10/11/2025

Fuente: INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A.

### PRESENCIA BURSÁTIL

A la fecha del presente informe INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., mantiene vigente el Séptimo Programa de Papel Comercial en el Mercado de Valores.

EMISIÓN	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Segunda Emisión de Obligaciones	2011	SC-IMV-DAYR-G-11-0005925	5.000.000	Cancelada
Tercera Emisión de Obligaciones	2013	SC-IMV-DIMV-DAYR-G-13-4477	5.000.000	Cancelada
Segundo Programa Papel Comercial	2014	SC-INMV-DNAR-14-0002563	5.000.000	Cancelada
Cuarta Emisión de Obligaciones	2015	SCVS.INMV.DNAR.15.0004363	3.000.000	Cancelada
Tercer Programa Papel Comercial	2015	SCVS.INMV.DNAR.15.0004362	3.000.000	Cancelada
Quinta Emisión de Obligaciones	2017	SCVS.INMV.DNAR.17.0002108	4.400.000	Cancelada
Cuarto Programa Papel Comercial	2017	SCVS.INMV.DNAR.17.0002107	3.300.000	Cancelada
Sexta Emisión de Obligaciones	2019	SCVS-INMV-DNAR-2019-00005940	3.000.000	Cancelada
Quinto Programa Papel Comercial	2019	SCVS-INMV-DNAR-2019-00006548	3.000.000	Cancelada
Sexto Programa Papel Comercial	2021	SCVS-INMV-DNAR-2021-00006664	3.000.000	Cancelada
Séptimo Programa Papel Comercial	2023	SCVS-INMV-DNAR-2023-00093694	3.000.000	Vigente

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos de INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., en el Mercado de Valores.

LIQUIDEZ INSTRUMENTOS	CLASE	MONTO COLOCADO (USD)	NÚMERO DE TRANSACCIONES	DÍAS BURSÁTILES
Segunda Emisión de Obligaciones	B	5.000.000	35	95
Tercera Emisión de Obligaciones	C	5.000.000	19	39
Segundo Programa Papel Comercial	SC	12.641.000	45	601
Cuarta Emisión de Obligaciones	A y B	3.000.000	11	132
Tercer Programa Papel Comercial	SC	7.819.000	54	525
Quinta Emisión de Obligaciones	A	4.400.000	9	10
Cuarto Programa Papel Comercial	SC	11.300.000	44	578
Sexta Emisión de Obligaciones	1, 2 y 3	2.759.950	22	483
Quinto Programa Papel Comercial	SC	9.446.479	103	588
Sexto Programa Papel Comercial	SC	8.425.076	118	630
Séptimo Programa Papel Comercial	A	6.702.263	37	597

Fuente: SCVS

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que se observa consistencia en la presencia bursátil.

## INSTRUMENTO

Con fecha 15 de septiembre de 2025, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., autorizó el Octavo Programa de Papel Comercial por un monto de hasta USD 3.000.000.

OCTAVO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL					
Características	MONTO (USD) 3.000.000	PLAZO EMISIÓN (DÍAS) 359 días	PLAZO PROGRAMA (DÍAS) 720 días	PAGO DE CAPITAL Al vencimiento	PAGO DE INTERESES Cupón Cero
Saldo vigente	N/A				
Garantía general	Conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.				
Garantía específica	N/A				
Destino de los recursos	Los recursos obtenidos serán destinados 100% a capital de trabajo (compra de materia prima para la producción).				
Estructurador financiero	Casa de Valores Futuro Futurocapital S.A.				
Agente colocador	Casa de Valores Futuro Futurocapital S.A.				
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.				
Resguardos		<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 de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.</li> </ul>			
Límite de endeudamiento	La empresa queda obligada a limitar su endeudamiento una relación de pasivos con instituciones financieras/activo total no mayor a 0,75 mientras esté vigente el presente programa.				

Fuente: Circular de Oferta Pública

Al ser la primera calificación del instrumento, el cumplimiento de los resguardos se verificará en revisiones posteriores.

## MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

El presente Programa de Papel comercial está respaldado por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 30 de septiembre de 2025, la compañía mantuvo un total de activos por USD 62,71 millones, de los cuales USD 38,41 millones son activos menos deducciones, evidenciando que el monto máximo de emisión es de USD 30,73 millones.

El proceso para determinar el monto máximo de la emisión es: "Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; 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 saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos 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. Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir."

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (SEPTIEMBRE 2025)	MONTO (USD)
<b>Activo Total</b>	62.712.272
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	224.162
(-) Activos gravados	20.921.671
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (SEPTIEMBRE 2025)	MONTO (USD)
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	3.000.000
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	155.134
<b>Total activos menos deducciones</b>	<b>38.411.306</b>
<b>80 % Activos menos deducciones</b>	<b>30.729.045</b>

Fuente: INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A.

Por otro lado, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, además del monto en circulación como aceptante de facturas comerciales negociables, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor del Séptimo Programa de Papel Comercial y el Nuevo Programa de Papel Comercial de INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. representaría 9,88% del 200% del patrimonio al 30 de septiembre de 2025, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (SEPTIEMBRE 2025)	MONTO (USD)
<b>Patrimonio</b>	<b>30.369.261</b>
200% Patrimonio	60.738.523
Aceptante de Facturas Comerciales Negociables	-
Séptimo Programa de Papel Comercial	3.000.000
Octavo Programa de Papel Comercial	3.000.000
<b>Total Emisiones</b>	<b>6.000.000</b>
<b>Total Emisiones/200% Patrimonio</b>	<b>9,88%</b>

Fuente: INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A.

## PERFIL FINANCIERO

## ANÁLISIS FINANCIERO

El informe de calificación se realizó con base a los Estados Financieros de 2022 auditados por Auditores Independientes S.A. GME, los Estados Financieros de 2023 y 2024 auditados por Wens Consulting & Auditing, Whimper Narvaez S.A. Estos estados financieros no presentaron salvedades en su opinión. Además, se analizaron los Estados Financieros internos con corte septiembre 2025, según consta en anexos.

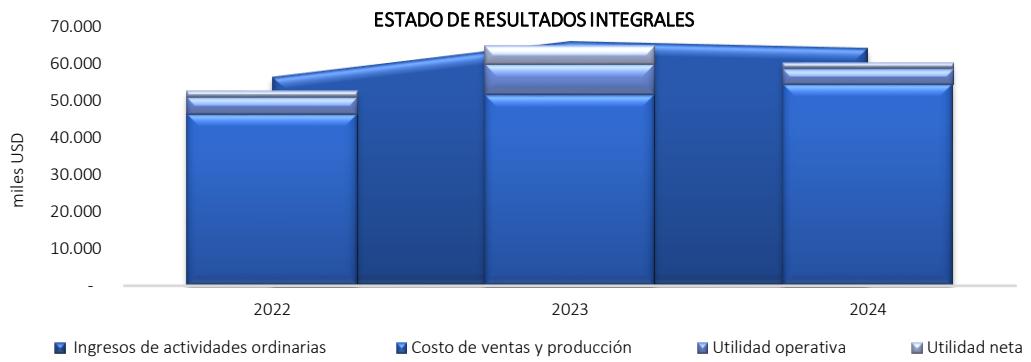
### EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. se especializa en la fabricación y comercialización de conductores eléctricos de cobre y aluminio, así como también de extensiones eléctricas bajo su marca registrada CORDS. Durante el periodo analizado, los ingresos experimentaron fluctuaciones, pasando de USD 56,18 millones en diciembre de 2022 a USD 65,76 millones en diciembre 2023 (+17,06%), como resultado de las estrategias implementadas por la empresa para consolidarse en el mercado de cables que aumentaron las ventas locales y las exportaciones. A diciembre de 2024, se observó una disminución, cuando se registraron 2,68% menos ventas que en 2023. Estas pasaron a contabilizar USD 64 millones en diciembre 2024. Esta disminución se observó tanto en las ventas locales como en las exportaciones.

En el periodo interanual a septiembre 2025 la situación se revirtió cuando los ingresos fueron 8,82% superiores a los registrados en septiembre 2024 y contabilizaron USD 50,28 millones.

En términos geográficos, las ventas de la empresa en Ecuador concentraron el 75,62% del total de ventas en el último dato Auditado a 2024, siguiendo el comportamiento de años anteriores. En este contexto, INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. busca diversificar sus mercados como parte de su estrategia corporativa con el objetivo de ampliar el alcance de sus productos y servicios, reduciendo así la dependencia de un único nicho regional.

Durante los años 2022 y 2023, se observó una disminución en la proporción del costo de ventas con respecto a los ingresos, pasando de 82,41% en 2022 a 78,51% en 2023. Esta disminución fue resultado de mejores precios de la materia prima y de una optimización en los costos. Al mes de diciembre 2024, la proporción del costo sobre las ventas aumentó a 84,86%, debido al aumento en el costo del cobre y el aluminio, adicional de un ajuste realizado en el horario del personal de producción debido a los cortes eléctricos durante este año. A septiembre 2025, la proporción del costo sobre las ventas aumentó respecto a su interanual y fue de 85,20% (84,37% a septiembre 2024).



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022-2024.

Como resultado del comportamiento de los ingresos y los costos de venta durante el periodo analizado, el margen bruto experimentó un aumento de 2022 a 2023, tanto en términos de la participación sobre los ingresos como en valores monetarios, alcanzando un total de USD 14,14 millones en 2023 (21,49% de las ventas). Esta cifra representó un aumento de 43,01% en comparación con diciembre de 2022 (USD 9,88 millones). Sin embargo, a diciembre 2024, el margen bruto presentó una disminución de 31,43% en términos monetarios con respecto a diciembre 2023, debido al aumento en los costos y la disminución en ventas, y representó 15,14% de las ventas. El margen bruto a la fecha de corte contabilizó USD 7,44 millones y representó 14,80% de las ventas, lo cual fue menor a lo registrado a septiembre 2024 (15,63%).

#### GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los gastos operativos de INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., que incluyen gastos de venta y administración, mostraron fluctuaciones durante el periodo evaluado, alcanzando un total de USD 6,07 millones en diciembre de 2023. Esta cifra representó un aumento de 10,08% en comparación con diciembre de 2022, debido principalmente a mayores gastos de personal, por el crecimiento registrado este año. A pesar del aumento en gastos, se evidenció una eficiencia operativa cuando los gastos operativos representaron 9,24% de las ventas en 2023, en comparación con el 9,82% registrado en 2022. A diciembre de 2024, los gastos operativos presentaron una disminución con respecto a 2023, llegando a contabilizar USD 5,59 millones y la eficiencia operativa continuó cuando estos representaron 8,73% de las ventas. A septiembre 2025, los gastos operativos aumentaron 3,86% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Como resultado de lo mencionado, la utilidad operativa experimentó fluctuaciones que estuvieron determinadas por la evolución del margen bruto y los gastos operativos. Durante los años 2022 y 2024, el margen operativo se mantuvo en alrededor de 9,06%, registrando el menor valor en 2024 (6,66%). A septiembre 2025, la utilidad operativa fue 2,34% superior a la registrada en septiembre 2024, a pesar del aumento en los gastos operativos (y representó 7,36% de las ventas).

El EBITDA experimentó cambios en sintonía con la dirección de la utilidad operativa. En diciembre 2022 presentó un desempeño positivo y sumó USD 4,68 millones lo que permitió una cobertura de 2,40 veces los gastos financieros. A diciembre de 2023, el EBITDA aumentó debido al mayor nivel de ingresos ordinarios y una optimización en costos y gastos, manteniendo una holgada cobertura de 4,82 veces los gastos financieros. A diciembre 2024, la cobertura de gastos financieros con EBITDA continuó siendo superior a la unidad, siendo 2,30 veces, lo cual indica que actualmente la compañía mantiene la capacidad para cumplir con las obligaciones financieras a corto plazo. A septiembre 2025, la cobertura de gastos financieros con EBITDA aumentó a 2,88 veces.

Los gastos financieros son variables y dependen de las fuentes de financiamiento utilizadas para la operación. Históricamente, se observó fluctuaciones en estos gastos en concordancia con el crecimiento de la deuda

financiera, al pasar de USD 1,95 millones al cierre de 2022 a USD 1,73 millones en 2023, lo que representó una contracción de 11,66%, acorde a la disminución de la deuda este año. A diciembre 2024, el gasto financiero aumentó 12,29% con relación a diciembre de 2024 llegando a contabilizar USD 1,94 millones, como resultado de mayor deuda financiera. A septiembre 2025, el gasto financiero continuó su aumento con respecto su interanual y contabilizó USD 1,29 millones.

Para el periodo comprendido entre 2022 y 2024 INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. reportó beneficios netos positivos, pero fluctuante, al pasar de USD 1,59 millones a USD 4,88 millones y finalmente a USD 1,48 millones en diciembre 2024. A septiembre de 2025, los resultados netos fueron positivos, llegando a contabilizar USD 2,41 millones, 1,39% menor a lo registrado en septiembre 2024.

En cuanto a los principales indicadores de rentabilidad, el ROA y el ROE al cierre de 2024 registraron valores del 2% y 5%, respectivamente, cifras por debajo al promedio histórico de la compañía (de 5% y 10% en 2022-2024) debido a la disminución en la utilidad neta. Al mes de septiembre de 2025, el ROA y el ROE fueron de 5% y 11%, respectivamente.

### CALIDAD DE ACTIVOS

Dado el giro de negocio y las características de la industria, el grueso de los activos se concentró en tres cuentas principales: propiedad, planta y equipo correspondiente a las instalaciones en donde se llevan a cabo las operaciones productivas (con su debida depreciación y terrenos); inventarios (incluyendo mercadería en tránsito), cuya rotación se basa en las características del producto y responde a la estrategia de producción de la compañía; y la cartera comercial. Estos activos representaron 85,19% del total del activo en septiembre 2025.

El activo de INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. experimentó un aumento constante de 2022 a 2024, pasando de USD 46,32 millones al cierre de 2022, a USD 59,84 millones en 2024, como resultado principalmente de aumentos y/o avalúos de la propiedad, planta y equipo realizados en el año 2023. A septiembre 2025, continuó su aumento, esta vez un 4,79% con respecto a diciembre 2024, debido principalmente al aumento en efectivo y equivalentes.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022-2024, Estados Financieros Internos corte septiembre 2024-2025.

En el año 2022, INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. la mayor parte del activo se concentró en el corto plazo al registrar un activo corriente de 57,08% del activo total, lo cual está en línea con el giro de negocio que mantienen altos niveles de inventarios. En el año 2023, debido al aumento en la propiedad, planta y equipo y a una mejor rotación de inventarios que disminuyó su valor monetario, el activo se concentró en su porción no corriente (52,54%). En 2024 se revirtió el comportamiento cuando el activo corriente representó 56,69% del total. Aún con la concentración de activo no corriente en 2023, se mantuvo un índice de liquidez superior a la unidad durante todo el periodo analizado, lo que indica que la compañía tiene la capacidad de cubrir las obligaciones de corto plazo sin depender de fuentes externas de financiamiento. A diciembre 2024, este indicador se ubicó en 1,38 el cual aumentó levemente a 1,45 en septiembre 2025 cuando el activo corriente representó 59,85% del activo total.

Es relevante destacar que la compañía gestiona importantes reservas de efectivo y equivalentes como parte de su estructura de capital de trabajo. A diciembre 2024, se registró un total de USD 4,31 millones (representando 7,21%

del activo total), distribuidos en diversas instituciones financieras tanto locales como del exterior, con fondos disponibles de manera inmediata. La compañía conserva estos niveles de liquidez previendo las necesidades operativas de la unidad y, en caso de ser necesario, garantizar el cumplimiento de las obligaciones. A septiembre 2025, la cuenta de efectivo y equivalentes, contabilizaron USD 3,06 millones, evidenciando una disminución de 29,18% con respecto a diciembre 2024, sin embargo, manteniéndose cercano al promedio histórico y representó 4,87% del activo total, convirtiéndolo en el quinto rubro más representativo dentro del activo.

Durante el período analizado, las cuentas por cobrar no relacionadas corresponden a facturas por ventas de cables de cobre, aluminio y extensiones eléctricas con vencimientos promedios entre 30 y 90 días. Esta cuenta presentó una tendencia creciente, situándose alrededor de los USD 10,44 millones. A diciembre 2024 esta cuenta contabilizó USD 11,07 millones, representando un aumento con respecto a 2022, acorde al aumento en ventas. En 2024, este rubro registró un aumento, esta vez de 2,70% con respecto a 2023, por mayores plazos de crédito otorgados, lo cual se evidenció en los días de cartera que pasaron de 61 días en 2023 a 65 días en 2024. A septiembre 2025, las cuentas por cobrar comerciales se mantuvieron en niveles similares, esta vez hasta contabilizar USD 10,65 millones y representaron 57 días de cartera, evidenciando una mejor rotación.

La cartera comercial no relacionada estuvo compuesta principalmente por cuentas vigentes, las que entre 2023 y 2024 en promedio representaron el 84,28% del total de las cuentas. A septiembre 2025, esta proporción incluso mejoró cuando el 81,78% de las cuentas por cobrar fueron vigentes. Además, es importante mencionar que existe una provisión por deterioro que a septiembre 2025 cubre el 75% de las cuentas vencidas a más de 90 días.

ANTIGÜEDAD DE CARTERA	2023	2024	SEPTIEMBRE 2025
Por vencer	87,42%	81,13%	81,78%
Vencido			
De 1 a 30 días	0,86%	0,91%	14,24%
De 31 a 60 días	5,70%	9,00%	0,38%
De 61 a 90 días	2,59%	4,20%	1,22%
De 91 a 120 días	0,27%	1,85%	2,38%
De 121 a 180 días	0,37%	0,78%	0,00%
De 181 a 360 días	0,67%	0,03%	0,00%
Mayor a 360 días	2,12%	2,10%	0,00%
Total	100%	100%	100%

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022-2024 y Estados Financieros Internos septiembre 2025.

Es importante destacar, que INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. cuenta con una política de gestión de crédito de clientes que establece las normas a seguir, así como las condiciones de crédito, para así tener un mayor control y garantías en la asignación de crédito.

Los inventarios de INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. están compuestos por materia prima que incluye alambrón de cobre, aluminio, PVC, polietileno y nylon, así como productos terminados que son los cables de cobre, aluminio y extensiones eléctricas. Los inventarios disminuyeron hacia finales de 2023, alcanzando los USD 7,41 millones en relación con los USD 13,95 millones registrados en 2022. A diciembre de 2024, los inventarios contabilizaron USD 14,28 millones lo cual fue 92,70% mayor al reportado en diciembre de 2023 debido a que los inventarios continúan volviendo a sus valores históricos después del aumento en los precios de materias primas mencionados anteriormente. En septiembre 2025, estos valores continuaron su aumento cuando el inventario y la mercadería en tránsito contabilizaron USD 18,26 millones, el valor más alto del periodo de análisis y acorde al aumento en ventas a la fecha de corte.

La propiedad, planta y equipo englobó tanto el equipo esencial, las instalaciones para el desarrollo de las operaciones, terrenos, y su debida depreciación. En términos promedio, este segmento (neto) representó aproximadamente 44,98% del total de activos, siendo el año 2023 el más alto en términos de representación sobre los activos (51,14%) debido al significativo aumento en esta cuenta durante este año por adquisiciones y revaloraciones. Se registraron crecimientos en el costo de la propiedad, planta y equipo en todos los años analizados, sin embargo, el valor neto de esta cuenta disminuyó en 2024 debido a la depreciación. A diciembre 2024, este rubro contabilizó USD 25,33 millones en su valor neto.

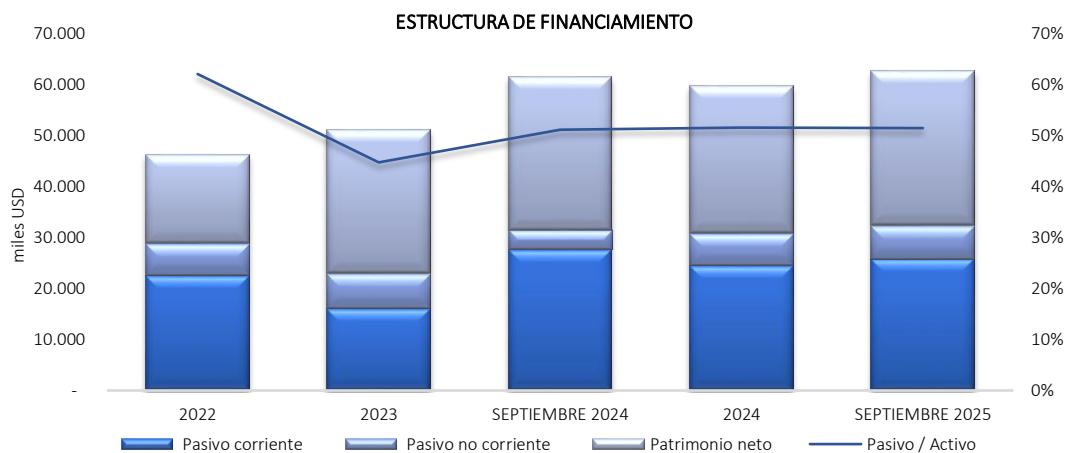
A septiembre 2025, la propiedad, planta y equipo neto (incluyendo terrenos) se registró por USD 24,52 millones, evidenciando una disminución producto del aumento en la depreciación acumulada y abarcó un 39,10% del activo.

#### ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

Históricamente, INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. ha fondeado las operaciones mediante tres fuentes principales: créditos bancarios con entidades financieras (50,38%), el crédito de proveedores en la compra

de materia prima (27,59%), y las obligaciones con el Mercado de Valores (7,11%). A septiembre 2025, estas fuentes de financiamiento representaron 85,08% del pasivo total. Durante el periodo histórico, el pasivo total estuvo mayormente concentrado en el corto plazo, con una participación promedio del 76,04%.

Los pasivos totales, entre 2022 – 2024, presentaron un aumento. En 2023, se registró una disminución de 20,28% con respecto a 2022, producto de la disminución de cuentas por pagar y obligaciones financieras a corto plazo. En 2024, el pasivo total aumentó 34,55% con respecto a 2023, principalmente debido al aumento en la deuda con entidades financieras, el Mercado de Valores y mayores cuentas por pagar a proveedores. A septiembre 2025, esta tendencia continuó cuando el pasivo total contabilizó USD 32,34 millones, 4,74% superior a lo registrado en diciembre 2024.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022-2024, Estados Financieros Internos septiembre 2024-2025.

Las cuentas por pagar a proveedores están mayormente compuestas por saldos pendientes correspondientes a la adquisición de materia prima. Estos saldos experimentaron fluctuaciones en 2022-2024. Pasaron de USD 6,29 millones en 2022, a USD 1,86 millones en 2023, lo que representó una disminución de 70,45% en comparación con el año anterior, siguiendo la reducción de inventarios. A diciembre 2024, se revirtió el comportamiento cuando las cuentas por pagar no relacionadas aumentaron a contabilizar USD 6,43 millones. Finalmente, a septiembre 2025, esta cuenta contabilizó USD 8,85 millones, de acuerdo con el aumento en ventas que requirió de mayores niveles de inventarios.

Durante 2022, los días de pago fueron de 49 días, mientras que, a diciembre de 2023, los días de pago se redujeron a 13 días, en comparación con los 61 días de cobro, lo que sugiere una desalineación en el ciclo de efectivo de la empresa. A diciembre de 2024, los días de pago aumentaron a 43 días, mejorando la diferencia con respecto a los días de cobro que fueron 65.

Por su parte, las cuentas por pagar a relacionadas se mantuvieron concentradas en su totalidad en el corto plazo, en torno a los USD 397 mil anuales en 2022-2024, son de naturaleza comercial, no devengan intereses y son liquidadas en efectivo. A diciembre 2024, este rubro constituyó 0,91% del pasivo.

El subtotal de deuda financiera experimentó un crecimiento durante el periodo 2022-2024, aumentando de USD 17,83 millones en 2022 a USD 19,11 millones a finales de 2024, impulsada por mayores necesidades operativas derivadas, principalmente concentradas en el corto plazo. En el año 2023, se registró una disminución de USD 3,28 millones en la deuda neta debido a menores préstamos adquiridos, así como una disminución en la deuda con Mercado de Valores. Tanto la deuda con Mercado de Valores como la deuda con bancos aumentó a diciembre 2024. A septiembre 2025, la deuda con bancos disminuyó y la deuda con el Mercado de Valores aumentó, debido a la colocación del Séptimo Programa de Papel Comercial, resultando en un subtotal similar al de diciembre 2024. A la fecha de corte, la deuda neta contabilizó USD 18,59 millones.

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023	2024	SEPTIEMBRE 2025
	REAL	REAL	REAL	INTERANUAL
Obligaciones con entidades financieras CP	12.172	10.809	14.329	13.057
Obligaciones emitidas CP	1.190	271	1.657	2.300
Obligaciones con entidades financieras LP	4.468	3.470	3.123	3.237
<b>Subtotal deuda</b>	<b>17.830</b>	<b>14.550</b>	<b>19.109</b>	<b>18.594</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	2.523	4.805	4.313	3.055

<b>Deuda neta</b>	<b>15.307</b>	<b>9.744</b>	<b>14.796</b>	<b>15.539</b>
<b>Fuente:</b> Estados Financieros Auditados 2022-2024, Estados Financieros Internos septiembre 2025.				

El flujo operativo de INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. fue positivo en 2022 y 2023 principalmente por el efectivo recibido de clientes durante estos años. A diciembre 2024, el flujo operativo fue negativo, como consecuencia del pago a proveedores y a empleados durante este año, lo cual fue financiado con el aumento de préstamos recibidos, evidenciado por el flujo de financiamiento positivo durante este año.

Durante el periodo analizado, el desempeño del patrimonio de la compañía exhibió un crecimiento constante, a pesar de la disminución en las ganancias durante el periodo analizado. A diciembre de 2023, el patrimonio total ascendió a USD 28,27 millones (USD 17,52 millones en 2022), representando el 55,20% de los activos totales. En dicho año, se distribuyeron dividendos. A diciembre 2024, el patrimonio neto continuó su aumento hasta contabilizar USD 28,97 millones y estuvo compuesto principalmente por un superávit por revaluación, las ganancias/pérdidas acumuladas de años anteriores, y el capital social. Respecto al apalancamiento, INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A. mostró un nivel conservador, alrededor de 1,17 durante el periodo analizado. A septiembre 2025, el patrimonio continuó su aumento hasta contabilizar USD 30,37 millones y el apalancamiento fue de 1,06.

## PERFIL PROYECTADO

### PROYECCIONES GLOBALRATINGS

Las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración y fueron elaboradas a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de forma que las conclusiones expuestas, así como el análisis que las acompañan no son definitivas. En este sentido, cambios en el marco legal, económico, político y financiero tanto a nivel local como internacional, podrían ocasionar fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas. El análisis contempla de forma primordial las premisas de las proyecciones de situación financiera de la empresa basada en los resultados reales de la compañía en un horizonte de tres años.

La empresa INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., especializada en la fabricación cables de aluminio y cobre, así como extensiones, experimentó fluctuaciones en los ingresos en el periodo analizado. Sin embargo, considerando el aumento en ingresos registrado a septiembre 2025, se proyecta un aumento en ingresos al terminar el año, cerca al 4%, en un escenario conservador, seguido de un aumento de 3% para los siguientes años proyectados.

Durante el año 2024, se observó que la participación del costo de ventas se mantuvo alrededor de 84,86% del total de ingresos ordinarios, lo cual fue superior a la relación reportada en diciembre 2023 de 78,51%. A septiembre 2025 esta relación aumentó a 85,20%, por lo tanto, se proyecta que el costo se mantenga en alrededor de 85% de las ventas en 2025, siendo conservadores y disminuyendo a 84% en 2026-2027. Es importante destacar que dicho porcentaje puede variar en función de factores externos como la inflación, la fluctuación de los precios de las materias primas, entre otros.

La proyección de gastos operativos para el período estará ligada al comportamiento histórico de las ventas por lo que se espera que los gastos operativos se mantengan representando 8% de las ventas al terminar el año. Por otro lado, los gastos financieros estarán influenciados por los pagos restantes con el Mercado de Valores y deuda existente con bancos, así como nueva deuda adquirida y la colocación parcial del Octavo Programa de Papel Comercial. De esta manera, se espera que los gastos financieros para 2025 aumenten a contabilizar alrededor de USD 2 millones y varíen en función de la estructura de financiamiento utilizada por la empresa.

Con las premisas anotadas la proyección de resultados arroja utilidades incrementales a partir de 2025, resultando en un ROE de 5% anual. Por otro lado, el EBITDA se proyectó robusto con valores que alcanzarían USD 4,98 millones a fines de 2025 y que permitirían una holgada cobertura de los gastos financieros de 2,19 veces y la cancelación de la deuda con costos en plazos de alrededor de 3 años y mejorando en los años siguientes.

En el Estado de Situación Financiera, el activo mantendría su tendencia creciente hacia finales de 2025. Las cuentas por cobrar se mantendrían en niveles cercanos a los observados a septiembre 2025 y los niveles de inventarios (y mercadería en tránsito) aumentarían, acorde al aumento en ventas proyectado. Tomando esto en consideración, se proyectan 60 días de cartera y 80 días de inventarios al finalizar el año, manteniéndose similar en años siguientes.

En cuanto a la estructura del pasivo de la compañía, se espera que esta siga el comportamiento creciente que se observó a diciembre 2024. La deuda con costo registrará un aumento en 2025, como ya se observó a septiembre

2025 y por el nuevo instrumento proyectado. Todo lo mencionado se traduciría en un flujo operativo positivo durante el año 2025 lo que reduciría la dependencia de financiamiento externo.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tendría la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones actuales del mercado, suficientes para cumplir con sus obligaciones financieras.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

**AAA (-)**

*Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses. En los términos y plazos pactados. La cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante. En el sector al que pertenecen y en la economía en general.*

*El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior. Mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.*

Conforme el Artículo 3. Sección I. Capítulo II. Título XVI. Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias. Financieras. De Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. La calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar. Vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo. Ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital. De intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones de la Circular de Oferta Pública y del respectivo Contrato Privado de Emisión y de más documentos habilitantes.

El Informe Inicial de Calificación de Riesgos del Octavo Programa de Papel Comercial de INDUSTRIA ECUATORIANA DE CABLES INCABLE S.A., ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.  
Presidente Ejecutivo

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	SEPTIEMBRE 2024	SEPTIEMBRE 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
<b>ACTIVO</b>	<b>46.315</b>	<b>51.224</b>	<b>59.844</b>	<b>61.038</b>	<b>61.177</b>	<b>62.040</b>	<b>61.561</b>	<b>62.712</b>
<b>Activo corriente</b>	<b>26.436</b>	<b>24.309</b>	<b>33.926</b>	<b>35.365</b>	<b>35.398</b>	<b>36.199</b>	<b>35.296</b>	<b>37.532</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	2.523	4.805	4.313	3.323	3.433	3.712	5.228	3.055
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	8.746	11.067	11.515	11.040	11.372	11.713	9.180	10.649
Anticipos a proveedores	92	52	1.059	1.218	1.157	1.180	83	1.450
Inventarios	9.361	6.576	11.444	12.512	12.736	13.118	12.905	13.959
Otros activos corrientes	5.714	1.808	5.595	7.270	6.700	6.475	7.900	8.419
<b>Activo no corriente</b>	<b>19.879</b>	<b>26.915</b>	<b>25.919</b>	<b>25.674</b>	<b>25.778</b>	<b>25.841</b>	<b>26.264</b>	<b>25.180</b>
Propiedades, planta y equipo	35.454	58.045	58.451	58.615	59.201	59.793	58.470	58.599
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(19.118)	(35.626)	(36.893)	(37.330)	(37.811)	(38.341)	(36.627)	(37.860)
Terrenos	2.868	3.775	3.775	3.782	3.782	3.782	3.775	3.782
Inversiones en subsidiarias	349	155	155	155	155	155	155	155
Otros activos no corrientes	326	566	430	452	452	452	471	505
<b>PASIVO</b>	<b>28.791</b>	<b>22.951</b>	<b>30.880</b>	<b>32.394</b>	<b>31.635</b>	<b>31.587</b>	<b>31.516</b>	<b>32.343</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>22.579</b>	<b>16.116</b>	<b>24.546</b>	<b>25.462</b>	<b>22.800</b>	<b>18.737</b>	<b>27.716</b>	<b>25.846</b>
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	6.287	1.858	6.433	7.820	7.323	7.543	7.341	8.846
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	378	531	282	56	84	127	10	13
Obligaciones con entidades financieras CP	12.172	10.809	14.329	13.000	10.734	9.333	18.249	13.057
Obligaciones emitidas CP	1.190	271	1.657	3.000	3.000	-	562	2.300
Provisiones por beneficios a empleados CP	1.047	1.755	895	627	658	691	565	609
Otros pasivos corrientes	1.505	893	949	958	1.000	1.043	991	1.021
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>6.212</b>	<b>6.835</b>	<b>6.334</b>	<b>6.933</b>	<b>8.836</b>	<b>12.850</b>	<b>3.800</b>	<b>6.497</b>
Obligaciones con entidades financieras LP	4.468	3.470	3.123	3.734	5.500	9.361	357	3.237
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	-	-	-	-	-	-	282	241
Provisiones por beneficios a empleados LP	983	1.205	1.294	1.320	1.452	1.597	1.283	1.343
Pasivo por impuestos no corrientes	440	1.683	1.597	1.597	1.597	1.597	1.683	1.597
Otros pasivos no corrientes	322	477	320	282	287	295	195	79
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>17.524</b>	<b>28.274</b>	<b>28.965</b>	<b>28.644</b>	<b>29.542</b>	<b>30.452</b>	<b>30.045</b>	<b>30.369</b>
Capital suscrito o asignado	14.719	14.719	14.719	14.719	14.719	14.719	14.719	14.719
Reserva legal	347	-	488	635	804	995	488	635
Reserva facultativa y estatutaria	-	-	3.072	3.072	3.072	3.072	3.072	3.072
Ganancias o pérdidas acumuladas	(3.729)	1.804	3.141	2.609	3.127	3.835	1.901	2.609
Ganancia o pérdida neta del periodo	1.589	4.877	1.475	1.692	1.902	1.915	2.447	2.413
Otras cuentas patrimoniales	4.598	6.874	6.070	5.916	5.916	5.916	7.417	6.921

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	SEPTIEMBRE 2024	SEPTIEMBRE 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	56.177	65.762	64.002	66.242	68.230	70.277	46.202	50.276
Costo de ventas y producción	46.294	51.627	54.311	56.306	57.313	59.032	38.982	42.834
<b>Margen bruto</b>	<b>9.883</b>	<b>14.135</b>	<b>9.692</b>	<b>9.936</b>	<b>10.917</b>	<b>11.244</b>	<b>7.220</b>	<b>7.442</b>
(-) Gastos de ventas	(5.517)	(6.073)	(5.587)	(5.564)	(6.345)	(6.676)	(3.729)	(3.872)
Ingresos (gastos) operacionales neto	180	118	158	165	166	183	123	129
<b>Utilidad operativa</b>	<b>4.546</b>	<b>8.179</b>	<b>4.263</b>	<b>4.537</b>	<b>4.738</b>	<b>4.751</b>	<b>3.614</b>	<b>3.699</b>
(-) Gastos financieros	(1.953)	(1.725)	(1.937)	(2.280)	(2.201)	(2.197)	(1.167)	(1.286)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Utilidad antes de participación e impuestos</b>	<b>2.593</b>	<b>6.454</b>	<b>2.326</b>	<b>2.256</b>	<b>2.536</b>	<b>2.554</b>	<b>2.447</b>	<b>2.413</b>
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>2.593</b>	<b>6.454</b>	<b>2.326</b>	<b>2.256</b>	<b>2.536</b>	<b>2.554</b>	<b>2.447</b>	<b>2.413</b>
(-) Gasto por impuesto a la renta	(1.004)	(1.577)	(851)	(564)	(634)	(638)	-	-
<b>Utilidad neta</b>	<b>1.589</b>	<b>4.877</b>	<b>1.475</b>	<b>1.692</b>	<b>1.902</b>	<b>1.915</b>	<b>2.447</b>	<b>2.413</b>
EBITDA	4.678	8.324	4.447	4.983	5.228	5.289	3.614	3.699

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	REAL			PROYECTADO		
Flujo Actividades de Operación	7.680	8.266	(5.519)	794	2.173	2.373
Flujo Actividades de Inversión	(409)	(492)	(512)	(171)	(586)	(592)
Flujo Actividades de Financiamiento	(7.259)	(5.492)	5.539	(1.613)	(1.476)	(1.502)
Saldo Inicial de Efectivo	2.512	2.523	4.805	4.313	3.323	3.433
Flujo del período	11	2.282	(492)	(990)	110	279
Saldo Final de efectivo	2.523	4.805	4.313	3.323	3.433	3.712

ÍNDICES	2022	2023	2024	2025	2026	2027	SEPTIEMBRE 2024	SEPTIEMBRE 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
<b>MÁRGENES</b>								
Costo de Ventas / Ventas	82%	79%	85%	85%	84%	84%	84%	85%
Margen Bruto/Ventas	18%	21%	15%	15%	16%	16%	16%	15%
Utilidad Operativa / Ventas	8%	12%	7%	7%	7%	7%	8%	7%
<b>LIQUIDEZ</b>								
Capital de trabajo (miles USD)	3.858	8.193	9.380	9.903	12.599	17.462	7.580	11.686
Prueba ácida	0,55	1,05	0,80	0,78	0,86	1,07	0,66	0,75
Índice de liquidez	1,17	1,51	1,38	1,39	1,55	1,93	1,27	1,45
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	7.680	8.266	(5.519)	794	2.173	2.373	-	615
<b>SOLVENCIA</b>								
Pasivo total / Activo total	62%	45%	52%	53%	52%	51%	51%	52%
Pasivo corriente / Pasivo total	78%	70%	79%	79%	72%	59%	88%	80%
EBITDA / Gastos financieros	2,40	4,82	2,30	2,19	2,37	2,41	3,10	2,88
Años de pago con EBITDA (APE)	3,27	1,17	3,33	3,29	3,02	2,83	2,89	3,15
Años de pago con FLE (APF)	1,99	1,18	-	20,68	7,27	6,31	-	25,26
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(570)	10.282	8.704	14.943	14.768	12.219	9.301	9.310
Razón de cobertura de deuda DSCRC	(8,21)	0,81	0,51	0,33	0,35	0,43	0,39	0,40
Capital social / Patrimonio	84%	52%	51%	51%	50%	48%	49%	48%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	1,64	0,81	1,07	1,13	1,07	1,04	1,05	1,06
<b>ENDEUDAMIENTO</b>								
Deuda financiera / Pasivo total	62%	63%	62%	61%	61%	59%	61%	57%
Deuda largo plazo / Activo total	10%	7%	5%	6%	9%	15%	1%	5%
Deuda neta (miles USD)	15.307	9.744	14.796	16.411	15.801	14.982	13.940	15.539
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	11.820	15.786	16.525	15.733	16.785	17.288	14.745	15.762
<b>RENTABILIDAD</b>								
ROA	3%	10%	2%	3%	3%	3%	5%	5%
ROE	9%	17%	5%	5,91%	6%	6%	11%	11%
<b>EFICIENCIA</b>								
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	(10)	(11)	(11)	(12)	(11)	(11)	(12)	(13)
Días de inventario	73	46	76	80	80	80	89	88
CxC relacionadas / Activo total	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Días de cartera CP	56	61	65	60	60	60	54	57
Días de pago CP	49	13	43	50	46	46	51	56

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	SEPTIEMBRE 2024	SEPTIEMBRE 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
<b>Obligaciones con entidades financieras CP</b>								
Obligaciones con entidades financieras CP	12.172	10.809	14.329	13.000	10.734	9.333	18.249	13.057
Obligaciones emitidas CP	1.190	271	1.657	3.000	3.000	-	562	2.300
Obligaciones con entidades financieras LP	4.468	3.470	3.123	3.734	5.500	9.361	357	3.237
<b>Subtotal deuda</b>	<b>17.830</b>	<b>14.550</b>	<b>19.109</b>	<b>19.734</b>	<b>19.234</b>	<b>18.694</b>	<b>19.168</b>	<b>18.594</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	2.523	4.805	4.313	3.323	3.433	3.712	5.228	3.055
<b>Deuda neta</b>	<b>15.307</b>	<b>9.744</b>	<b>14.796</b>	<b>16.411</b>	<b>15.801</b>	<b>14.982</b>	<b>13.940</b>	<b>15.539</b>
<b>NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)</b>								
2022	2023	2024	2025	2026	2027		SEPTIEMBRE 2024	SEPTIEMBRE 2025
REAL			PROYECTADO			INTERANUAL		
Inventarios	9.361	6.576	11.444	12.512	12.736	13.118	12.905	13.959
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	8.746	11.067	11.515	11.040	11.372	11.713	9.180	10.649
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	6.287	1.858	6.433	7.820	7.323	7.543	7.341	8.846
<b>NOF</b>	<b>11.820</b>	<b>15.786</b>	<b>16.525</b>	<b>15.733</b>	<b>16.785</b>	<b>17.288</b>	<b>14.745</b>	<b>15.762</b>
<b>SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)</b>								
2022	2023	2024	2025	2026	2027		SEPTIEMBRE 2024	SEPTIEMBRE 2025
REAL			PROYECTADO			INTERANUAL		
Obligaciones con entidades financieras CP	-	12.172	10.809	14.329	13.000	10.734	12.172	10.809
Obligaciones emitidas CP	-	1.190	271	1.657	3.000	3.000	1.190	271
(-) Gastos financieros	1.953	1.725	1.937	2.280	2.201	2.197	1.167	1.286
Efectivo y equivalentes al efectivo	2.523	4.805	4.313	3.323	3.433	3.712	5.228	3.055
<b>SERVICIO DE LA DEUDA</b>	<b>(570)</b>	<b>10.282</b>	<b>8.704</b>	<b>14.943</b>	<b>14.768</b>	<b>12.219</b>	<b>9.301</b>	<b>9.310</b>

La calificación otorgada por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

Para más información con respecto de esta metodología, favor consultar: <https://www.globalratings.com.ec/sitio/metodologias/>

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: perfil externo, perfil interno y perfil financiero, generando un análisis de la capacidad de pago, por lo que no necesariamente reflejan la probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de un emisor para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago con lo cual los acreedores y/o tenedores se verían forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora [www.globalratings.com.ec](http://www.globalratings.com.ec), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Literal g, h, i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Literales c, e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3, 4 y 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
INSTRUMENTO	Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera. Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN	Artículo 2, Sección I, Capítulo IV, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera. Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
200% PATRIMONIO	Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.

De acuerdo con el Artículo 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. 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.